

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Zhodnocení vývoje zadluženosti a aktivity ve vybrané společnosti
Leverage and Activity Evolution Analysis of the Selected Company

Student: Martina Pavlíková
Vedoucí bakalářské práce: Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.

Ostrava 2016

Zadání bakalářské práce

Student:

Martina Pavlíková

Studijní program:

B6202 Hospodářská politika a správa

Studijní obor:

6202R010 Finance

Téma:

Hodnocení vývoje zadluženosti a aktivity vybrané společnosti
Leverage and Activity Evolution Analysis of the Selected Company

Jazyk vypracování:

čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Popis metodiky finanční analýzy
 3. Charakteristika vybrané společnosti
 4. Zhodnocení výsledků vývoje ukazatelů zadluženosti a aktivity
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:


BREALEY, R. A., S. C. MYERS a F. ALLEN. *Teorie a praxe firemních financí*. 2. vyd. Brno: BizBooks, 2014. 1096 s. ISBN 978-80-26500-28-5.
DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.**

Datum zadání: 20.11.2015

Datum odevzdání: 06.05.2016


Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry




prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně“. „Přílohy č. 1 a 2 dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila“.

V Ostravě dne 6. 5. 2016



Martina Pavlíková

Poděkování

Touto cestou bych ráda poděkovala Ing. Dagmar Richtarové, Ph.D. za poskytnuté rady, věcné připomínky, obětavý přístup, trpělivost a odborné vedení v celém průběhu zpracování této bakalářské práce.

Obsah

1	Úvod	5
2	Popis metodiky finanční analýzy	6
2.1	Podstata a význam finanční analýzy	6
2.2	Uživatelé finanční analýzy	7
2.2.1	Externí uživatelé	7
2.2.2	Interní uživatelé	8
2.3	Zdroje informací	8
2.4	Metody finanční analýzy	9
2.5	Poměrová analýza	11
2.5.1	Ukazatele finanční stability a zadluženosti	12
2.5.2	Ukazatele aktivity	15
2.5.3	Ukazatele rentability	17
2.5.4	Ukazatele likvidity	18
2.6	Pyramidový rozklad	18
2.6.1	Pyramidový rozklad celkové zadluženosti	19
2.6.2	Pyramidový rozklad zadluženosti vlastního kapitálu	19
2.6.3	Pyramidový rozklad obrátky aktiv	20
2.6.4	Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE)	21
2.7	Analýza odchylek	21
2.7.1	Aditivní vazba	22
2.7.2	Multiplikativní vazba	22
3	Charakteristika vybrané společnosti	25
3.1	Představení společnosti MARLENKA international, s.r.o.	25
3.2	Horizontální a vertikální analýza	27
3.2.1	Horizontální a vertikální analýza aktiv	28
3.2.2	Horizontální a vertikální analýza pasiv	30
3.2.3	Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	32
4	Zhodnocení výsledků vývoje ukazatelů zadluženosti a aktivity	36
4.1	Zhodnocení ukazatele zadluženosti	36
4.2	Zhodnocení ukazatelů aktivity	42
4.3	Pyramidové rozklady	49
4.3.1	Pyramidový rozklad zadluženosti	49
4.3.2	Pyramidový rozklad aktivity	54
4.3.3	Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu	57
4.4	Srovnání s odvětvím a s konkurenční společností Vizard s.r.o.	60

4.5	Shrnutí zjištěných výsledků	66
5	Závěr.....	72
	Seznam použité literatury	73
	Seznam zkratek	75
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

1 Úvod

Finanční analýza představuje významnou a zároveň neodmyslitelnou součást finančního řízení každé společnosti. Poskytuje komplexní informace o finančním zdraví podniku a o jeho dosažených výsledcích hospodaření. Výsledky plynoucí z finanční analýzy mohou sloužit nejen při strategickém a operativním rozhodování, ale i jako informační podklad o finanční situaci pro vlastníky, věřitele a jiné subjekty. Finanční analýza napomáhá zefektivňovat průběh celého podnikatelského procesu, odstraňovat jeho nedostatky a vést společnost správným směrem.

Cílem této bakalářské práce je zhodnocení vývoje zadluženosti a aktivity společnosti MARLENKA international, s.r.o.

Bakalářská práce bude rozdělena do pěti kapitol. Obsahem první kapitoly bude úvod a obsahem páté kapitoly bude závěr.

Druhá kapitola bude věnována metodickým poznatkům finanční analýzy, konkrétně její podstatě a významu, uživatelům a zdrojům informací, které jsou pro provedení analýzy nezbytné. V kapitole budou mimo jiné představeny i metody finanční analýzy se zaměřením na horizontální a vertikální analýzu, následně bude věnován prostor i analýze poměrových ukazatelů, kde budou detailněji přiblíženy ukazatele zadluženosti a aktivity, jenž jsou pro tuto bakalářskou práci klíčové. Závěr kapitoly bude v teoretické rovině věnován pyramidovým rozkladům vlastního kapitálu, zadluženosti a aktivity včetně analýzy odchylek dílčích ukazatelů.

Ve třetí kapitole bude představena hodnocená společnost MARLENKA international, s.r.o., včetně její historie, současného vývoje i vyhlídek do budoucna. Následně bude na stejnou společnost aplikována horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

Čtvrtá kapitola bude svým obsahem nejrozsáhlejší, neboť bude provedena analýza ukazatelů zadluženosti a aktivity, včetně jejich pyramidových rozkladů a vyčíslení vlivů jejich dílčích ukazatelů. Součástí kapitoly bude také pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu. Zjištěné výsledky budou následně porovnány s hodnotami za odvětví, do kterého vybraná společnost patří a také s konkurenční společností Vizard s.r.o. Na závěr bude provedeno souhrnné zhodnocení, včetně jistých doporučení do budoucna.

2 Popis metodiky finanční analýzy

Cílem následující kapitoly bude specifikace podstaty a významu finanční analýzy. Budou vymezení uživatelé finanční analýzy a informační zdroje nezbytné pro její zpracování. Kapitola dále obsahuje základní postupy a metody finanční analýzy se zaměřením na horizontální a vertikální analýzu. Značná část bude věnována poměrové analýze, ve které budou charakterizovány zejména klíčové ukazatele aktivity a zadluženosti a následně i jejich pyramidové rozklady. Závěr kapitoly patří vyčíslení vlivu determinujících činitelů neboli tzv. analýze odchylek. Při zpracovávání této kapitoly byly čerpány informace z odborných knižních titulů Dluhošová (2010), Kislingerová (2007), Kislingerová a kol. (2008), Knápková a Pavelková (2010), Růčková (2011), Sedláček (2001), Zmeškal, Dluhošová a Tichý (2013), Brealey, Myers a Allen (2014).

2.1 Podstata a význam finanční analýzy

Finanční analýzu lze definovat jako jakýsi systematický rozbor v minulosti i současnosti získaných dat, která vycházejí ze základních finančních výkazů. Mezi tyto finanční výkazy, někdy označovány též jako výkazy účetní, patří rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash-flow, neboli výkaz o přehledu peněžních toků.

Hlavní význam finanční analýzy spočívá ve zhodnocení finančního zdraví podniku a to hned ve dvou časových rovinách. V rámci první časové roviny lze získat na základě údajů získaných z minulého období jakousi zpětnou vazbu, která vypovídá např. o dosaženém výsledku hospodaření, o tom zda je firma dostatečně rentabilní, zda jsou efektivně využívány zdroje podniku či v neposlední řadě, zda je podnik schopen dostát svým závazkům, tedy zda je zadluženost podniku přiměřená. Na základě poznatků finanční analýzy lze následně porovnat předpokládané a skutečně dosažené výsledky, které mohou poskytnout důležité informace pro odhad budoucího vývoje.

Druhé časové období se vztahuje na krátkodobé plánování související s obvyklým chodem podniku i na strategické plánování a rozhodování o investicích v rámci dlouhodobého rozvoje podniku.

Lze tedy konstatovat, že finanční analýza zkoumá slabé a silné stránky finančního hospodaření podniku. Slabé stránky, které by mohly v budoucnu ohrozit vývoj finančního zdraví podniku, vést k nechtěným problémům a potenciálním rizikům a na druhé straně silné stránky, které by naopak mohly přispět k efektivnímu zhodnocení majetku podniku. Z tohoto důvodu by měla být finanční analýza nedílnou součástí finančního řízení každého podniku.

2.2 Uživatelé finanční analýzy

„Výsledky finanční analýzy slouží nejenom pro vlastní potřebu firmy, ale i pro uživatele, kteří nejsou součástí podniku, ale jsou s ním spjati hospodářsky, finančně apod.“ (Knápková a Pavelková, 2010, s. 15). Obecně a nejjednodušeji lze uživatele finanční analýzy rozdělit na dvě základní skupiny, a to na externí a interní.

První jmenovaná zahrnuje uživatele, kteří nejsou součástí podniku přímo, ale nějakým způsobem s ním do styku přicházejí. *„K **externím** uživatelům patří investoři, banky a jiní věřitelé, stát a jeho orgány, obchodní partneři (zákazníci a dodavatelé), manažeři, konkurence apod.“ (Kislingerová a kol., 2007, s. 33)*

Druhá skupina v pořadí zahrnuje subjekty, které jsou s podnikem pevně spjaty. *„K **interním** uživatelům výsledku finanční analýzy patří manažeři, odboráři, zaměstnanci.“ (Kislingerová a kol., 2007, s. 33).* V následující části budou uvedeny jednotlivé ekonomické subjekty dle jejich vztahu k finanční analýze.

2.2.1 Externí uživatelé

Investoři jsou obecně považováni za velmi důležitý zdroj cizího kapitálu, který do podniku vstupuje v peněžité i nepeněžité podobě. V rámci procesu finanční analýzy se investoři snaží získat dostatečné množství informací, které mohou ovlivňovat jejich budoucí investiční záměry a rozhodnutí. Investoři soustřeďují svou pozornost zejména na míru rizika a míru výnosnosti. Zpravidla platí, že čím vyšší riziko investoři podstupují, tím vyšší výnos požadují a naopak. Závěry o tom, zda investice byla úspěšná či nikoliv, zda vložené prostředky byly efektivně zhodnocovány, využívány apod., lze získat na základě výstupů finanční analýzy.

Banky a jiní věřitelé představují další možný zdroj financování. Hlavním zájmem těchto ekonomických subjektů je pravidelné sledování likvidity podniků a s ní spojené schopnosti splácet své závazky. Kromě zmíněné likvidity je sledována také ziskovost obchodních partnerů. Na oba ukazatele se pohlíží z krátkého i dlouhého časového horizontu. Na základě vyčíslené míry rizika nesplacení poskytnutých finančních prostředků se vyčíslí cena úvěru, včetně podmínek jeho poskytnutí.

Stát a jeho orgány se zaměřují na ziskovost ekonomických subjektů a s ní spojenou kontrolu správně vyměřených a odvedených daní do státního rozpočtu. Mimo jiné stát vykonává např. také dohled nad přiměřeným rozdělením finančních dotací, subvencí apod. U této skupiny uživatelů se finanční analýza zpracovává na jiné úrovni než u těch ostatních.

Kategorie **obchodních partnerů** se zabývá odběratelsko-dodavatelskými vztahy, kde na jedné straně se nachází odběratel (zákazník), jehož primárním cílem je zajištění bezproblémového chodu vlastní výroby, kvality a dochvilnosti dodávek. Na straně druhé pak vystupuje dodavatel, jenž svou pozornost upíná především na schopnost podniku včas hradit fakturu za dodané zboží, na vývoj jeho zadluženosti a platební solventnost. Snahou obchodních partnerů je zabezpečit stabilitu dodavatelských vztahů z dlouhodobého časového hlediska.

Vzhledem ke skutečnosti, že **manažeři** disponují na rozdíl od jiných externích uživatelů výrazně širším množstvím informací, má zde finanční analýza nejideálnější předpoklady pro její zpracování. Bývá využívána zejména pro účely operativního a strategického řízení, pomáhá nacházet řešení v rozhodovacích úlohách, ve kterých se řeší např. volba optimální kapitálové struktury, financování dlouhodobého majetku, sestavování finančního plánu apod. Role manažerů tedy spočívá zejména v krátkodobém a dlouhodobém řízení a rozhodování o budoucích činnostech podniku.

„Konkurenti se snaží získat jednotlivé výsledky zejména u těch podniků, kterým se na trhu daří, aby se mohli inspirovat a aplikovat dobré praktiky.“ (Knápková a Pavelková, 2010, s. 15)

2.2.2 Interní uživatelé

Vzhledem ke skutečnosti, že **manažeři** bývají zařazováni jak do skupiny externí, tak do skupiny interní, byla tato kategorie charakterizována již výše v textu (kapitola 2.2.1).

Zaměstnancům jde zpravidla o hospodářskou a finanční stabilitu, která může zabezpečit dlouhodobé fungování podniku. Zaměstnanci se přirozeně podílí na jeho prosperitě. S tímto faktem je současně spojen i zájem o mzdové a sociální ujednání, výhody ze strany zaměstnavatele, perspektivu a jistotu pracovního místa.

Nutno poznamenat, že výše zmíněný výčet uživatelů finanční analýzy není konečný. Existují i jiné zájmové skupiny uživatelů, které využívají výstupy finanční analýzy. Mezi ně patří např. veřejnost, odbory, auditoři, daňový poradci, burzovní makléři, analytici a další.

2.3 Zdroje informací

Základním kamenem pro dosažení spolehlivých výsledků v rámci finanční analýzy jsou kvalitní a zároveň komplexní vstupní informace, které nemohou jakýmkoliv způsobem negativně ovlivnit výsledné hodnocení finančního zdraví podniku. Za nejčastěji používané

zdroje informací se považují účetní výkazy, které jsou členěny na výkazy finančního účetnictví a výkazy vnitropodnikového účetnictví.

Finanční účetní výkazy poskytují informace o stavu a struktuře majetku, zdrojích krytí, o tvorbě a užití hospodářského výsledku a o peněžních tocích. Tyto vyjmenované informace lze dohledat v již výše zmiňovaných výkazech rozvahy, výkazu zisku a ztráty, výkazu cash-flow, které jsou dostupné široké veřejnosti a každý podnik má povinnost je minimálně jednou ročně zveřejnit.

Vnitropodnikové účetní výkazy nepodléhají žádné konkrétní právní ani legislativní úpravě a podnik je vytváří pouze na základě vlastních podnikových potřeb. Obvykle jsou sestavovány v častějších časových intervalech s podrobnějšími a přesnějšími výsledky. Na rozdíl od finančních účetních výkazů mají pouze interní charakter, a tudíž jsou veřejnosti nepřístupné.

2.4 Metody finanční analýzy

V současnosti existuje značné množství přístupů, metod a technik hodnocení finančního zdraví podniku, které vznikly na základě postupného historického vývoje matematických, statistických a ekonomických věd. Ať už pro realizaci finanční analýzy zvolíme kteroukoli z doporučovaných metod, je nutné mít vždy na paměti tři základní fakta:

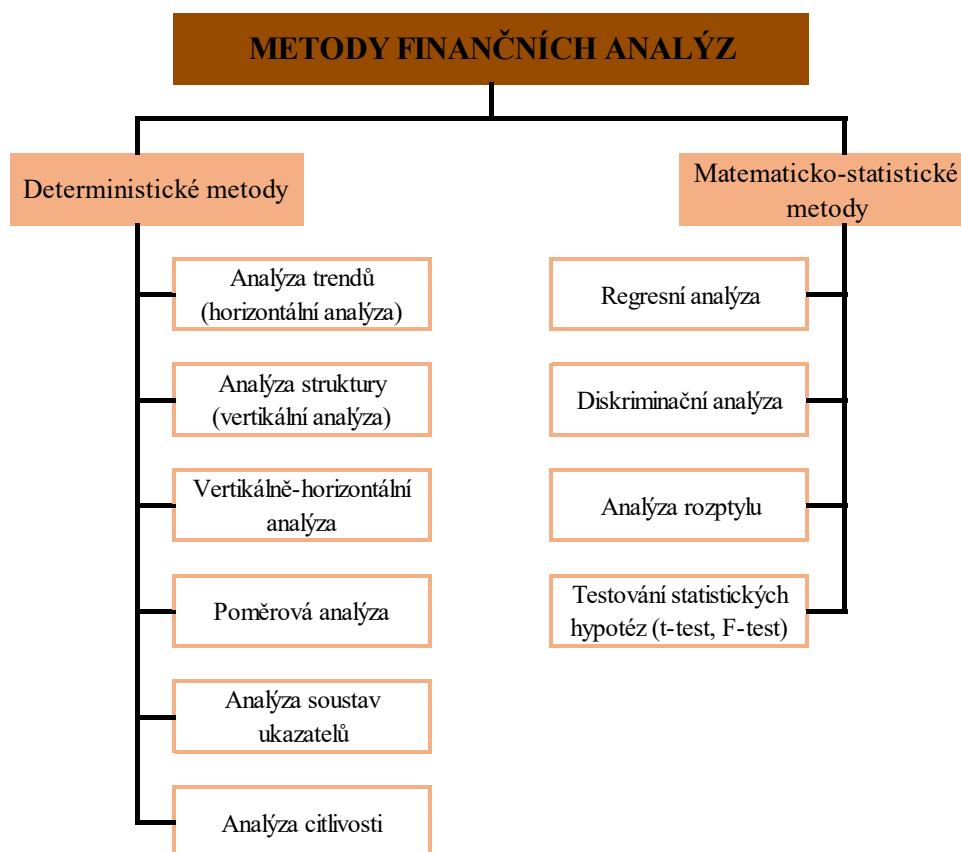
- účelnost,
- nákladnost,
- spolehlivost.

Účelností se rozumí nutná propojenost vybrané metody s předem stanoveným cílem. Je zapotřebí si uvědomit, k jakým konkrétním účelům budou výsledky provedené analýzy sloužit.

Analýza může být někdy časově velmi náročná a vyžaduje kvalifikovanou práci, se kterou je spojena existence nákladů. Cílem je udržovat přiměřenou míru **nákladovosti**.

Spolehlivost získaných výsledků z analýzy je odrazem míry spolehlivosti vstupních informací. Základní členění metod finanční analýzy je znázorněno na obrázku níže. Jedná se o členění na deterministické metody, které zkoumají data z krátkodobého časového horizontu a na metody matematicko-statistické, jež pracují s údaji za delší časové období.

Obr. 2.1 Metody finančních analýz



Zdroj: Dluhošová (2010)

Nyní bude přiblížena teoretická podstata a význam horizontální a vertikální analýzy.

Horizontální analýza slouží k porovnávání změn ukazatelů v příslušné časové posloupnosti. Při výpočtu vycházíme z účetních dat a výročních zpráv, ve kterých jsou soustředěny vybrané finanční položky za několik účetních období. Zpravidla se jedná o dobu mezi 5 až 10 lety, jak tvrdí Sedláček (2001). Rozbor lze provést i meziročně a porovnávat tak pouze dvě po sobě jdoucí období.

Pro objektivní vypovídací schopnost je nutné odstranit veškeré nahodilé vlivy a brát v potaz možné změny podmínek ekonomického prostředí, které mohou následně ovlivňovat např. daňovou soustavu, ceny vstupů, podmínky na kapitálovém trhu apod. Změny v jednotlivých položkách výkazů lze vyčíslit jak v absolutní, tak v procentní neboli relativní rovině. Lze k tomu dojít následujícím způsobem:

$$\text{Absolutní změna} = U_t - U_{t-1}, \quad (2.1)$$

$$\text{Relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}}, \quad (2.2)$$

kde U_t představuje hodnotu ukazatele ve sledovaném roce a U_{t-1} je hodnota ukazatele v roce předešlém.

Cílem **vertikální analýzy** je posoudit jednotlivé složky majetku a kapitálu, tedy obecně řečeno strukturu aktiv a pasiv. Kromě toho umožňuje také provést rozbor tržeb, zisku, nákladů a jiných dílčích ukazatelů. Děje se tak prostřednictvím procentního podílu vybrané položky v účetním výkazu a podnikem zvolené základny. Tou může být např. výše aktiv nebo pasiv, v případě, že provádíme rozbor rozvahy. Pro rozbor výkazu zisku a ztráty lze stanovit jako základnu hodnotu celkových výnosů nebo nákladů.

$$\text{Podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.3)$$

kde U_i zastupuje hodnotu vybraného ukazatele a $\sum U_i$ představuje velikost základny.

Existuje též tzv. **vertikálně-horizontální analýza**, která přináší celkový přehled o změnách struktury v důsledku vzniklých změn celkových ukazatelů. Současně hodnotí, jestli měly tyto změny pozitivní nebo negativní dopad. Díky tomuto druhu analýzy mohou podniky získat kombinovaný komplexní přehled o vývoji vybraných složek hodnot.

2.5 Poměrová analýza

Poměrová analýza neboli analýza účetních výkazů je považována za nejrozšířenější metodu finanční analýzy, která při svém rozborovém postupu využívá nástroj poměrových ukazatelů. Důvodem, proč je tato metoda tolik populární je fakt, že vychází ze základních účetních výkazů, které jsou, jak už je výše v textu uvedeno, veřejně dostupné všem externím uživatelům.

Poměrové ukazatele mohou být konstruovány jako podílové nebo jako vztahové. Zatímco podílové ukazatele se vypočítají jako poměr jedné nebo více účetních položek rozvahy, výkazu zisku a ztráty, příp. výkazu cash-flow k jiné položce či souboru položek, vztahové ukazatele udávají poměr samostatné veličiny.

Finanční poměrové ukazatele s sebou přináší i celou řadu **výhod**. Jednou z nich je např. možnost analyzovat časový vývoj finančního zdraví podniku. Umožňuje také komparaci obdobných firem navzájem. V neposlední řadě lze ukazatele využít jako vstupní data

pro matematické modely. Váží se k nim ale také jedna **nevýhoda**. Ukazatele totiž nejsou schopni dostatečně objasňovat vzniklé jevy.

V praxi se obvykle setkáváme s členěním ukazatelů z hlediska jejich zaměření, což jsou zejména ukazatele finanční stability a zadluženosti, rentability, likvidity, aktivity, případně další. V následující části kapitoly bude význam jednotlivých ukazatelů vysvětlen.

2.5.1 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Na první pohled může pojem zadluženost vyvolávat jisté obavy ohledně prosperity podniku. Ne vždy se však zadluženost projevuje v negativním směru. Dá se říct, že jistá míra zadlužení může být pro podnik naopak užitečná a její růst může pozitivně přispívat k ziskovosti a prosperitě podniku.

Je to dáno skutečností, že cizí zdroje představují pro podnik levnější zdroj financování než zdroje vlastní. Děje se tak díky daňovému efektu, kdy úroky z cizích zdrojů zmenšují velikost daňového zatížení podniku.

K analýze finanční stability a zadluženosti jsou v praxi nejčastěji využívány následující ukazatele:

Podíl vlastního kapitálu na aktivech (Equity Ratio) je označován za tzv. koeficient samofinancování, vyjadřující finanční nezávislost podniku. Analyzuje dlouhodobou finanční stabilitu podniku a jeho možnosti krýt majetek vlastními zdroji. Zároveň plní funkci doplňkového ukazatele k ukazateli věřitelského rizika. Z hlediska trendu je žádoucí, aby měl tento ukazatel v čase rostoucí charakter, protože tak dochází k posílení finanční stability podniku. Příliš vysoká hodnota ukazatele může naopak uškodit výnosnosti vkládaných prostředků. Vzorec lze vyjádřit následujícím vztahem:

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}}. \quad (2.4)$$

Ukazatel **stupně krytí stálých aktiv** se vyjadřuje prostřednictvím poměru dlouhodobého kapitálu a stálých aktiv podniku, tedy jeho dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku. Obecně platí podmínka, že stálá aktiva by měla být financována dlouhodobými zdroji a oběžná aktiva krátkodobými zdroji. Aby bylo této podmínky dosaženo, měl by ukazatel vykazovat hodnotu alespoň 100 %. Přičemž pokud ukazatel vyazuje hodnotu vyšší než zmiňovaných 100 %, dochází k překapitalizaci, což s sebou

sice přináší i vyšší stabilitu podniku, ale zároveň také nižší efektivnost podnikání. Pro výpočet lze použít tento vzorec:

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}}. \quad (2.5)$$

Pro následujícího ukazatele existuje hned dvojí označení, jsou jimi finanční páka a **majetkový koeficient (Equity Multiplier)**. Je převrácenou hodnotou ukazatele podílu vlastního kapitálu na aktivech. Tudiž prostřednictvím tohoto ukazatele sledujeme poměr celkových aktiv a vlastního kapitálu. Pro udržení dobrého finančního zdraví by podnik neměl dovolit pokles tohoto ukazatele, ale spíše se snažit o to, aby velikost ukazatele byla v čase stabilní. Tento vztah lze vyjádřit následovně:

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.6)$$

Abychom však dokázali vyčíslit vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu, použijeme vzorec pro výpočet **ziskového účinku finanční páky**. S jeho pomocí dokážeme spolehlivě zjistit, zda má daná výše zadluženosti pozitivní nebo naopak negativní dopad na rentabilitu vlastního kapitálu. Je-li hodnota ukazatele vyšší než 1, znamená to, že s rostoucí mírou zadluženosti dosahujeme i vyšší rentability. A naopak, je-li hodnota ziskového účinku nižší než 1, zadluženost má na rentabilitu nepříznivý vliv. Zjistit lze pomocí vzorce:

$$\text{Ziskový účinek finanční páky} = \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.7)$$

kde *EBT* představuje zisk před zdaněním, *EBIT* zisk před zdaněním a úroky, *A* aktiva a *VK* vlastní kapitál.

Dalším z ukazatelů je **ukazatel celkové zadluženosti** někdy označovaný jako ukazatel věřitelského rizika. Měří jakým podílem se věřitelé, zpravidla banky, podílí na celkovém kapitálu podniku. Jeho zjištěná hodnota je klíčová zejména pro dlouhodobé věřitele, kteří preferují jeho klesající charakter. Vyšší hodnota ukazatele se totiž odráží ve výši věřitelského rizika, která roste spolu s jeho zjištěnou hodnotou. Pro lepší vypovídací schopnost můžeme provést analytiku a rozlišit celkovou zadluženost na dlouhodobou a běžnou. Obecný vzorec má podobu:

$$\text{Ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.8)$$

Ukazatel celkové zadluženosti lze analyticky rozložit na dva dílčí ukazatele, a sice:

$$\text{Dlouhodobá zadluženost } t = \frac{\text{cizí kapitál dlouhodobý}}{\text{celková aktiva}}, \quad (2.9)$$

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál krátkodobý}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.10)$$

Vypovídací schopnost **ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu (Debt/Equity Ratio)** lze srovnávat s vypovídací schopností ukazatele celkové zadluženosti, neboť oba ukazatele ji mají totožnou. Rozdíl mezi těmito dvěma ukazateli spočívá v tom, že zatímco celková zadluženost roste lineárně až do 100 %, ukazatel míry zadluženosti vlastního kapitálu roste exponenciálně tedy k ∞ . Neexistuje hranice akceptovatelnosti zadlužení vlastního kapitálu, neboť vše se odráží od fáze vývoje podniku a od postoje majitelů k riziku. Odborné publikace uvádějí optimální míru zadluženosti u stabilních společností mezi 80 % až 120 %. Ukazatel je vyjádřen tímto vztahem:

$$\text{Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.11)$$

Úrokové krytí je jedním z ukazatelů zadluženosti, který přináší do podniku informace o tom, zda je dluhové zatížení stále ještě akceptovatelné či nikoliv. Vyjadřuje, kolikrát převyšuje zisk podniku jím zaplacené úroky. Je-li výsledná hodnota rovna 1, znamená to, že podnik svou činností vydělal pouze na samotné úroky a tudíž akcionářům neplyne žádný zisk. Z hodnoty nižší než 1 logicky vyplývá, že podnik nedosáhl ani takového zisku, který by pokryl alespoň nákladové úroky, což má za následek nepříznivý vývoj finanční situace v podniku a jeho možný úpadek. Proto je požadován rostoucí trend ukazatele, který zajistí pokrytí samotných úroků a současně nebude vytvořený zisk nulový. K výsledku lze dojít prostřednictvím vzorce:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}. \quad (2.12)$$

Převrácená hodnota úrokového krytí je vyjádřena v ukazateli **úrokového zatížení**. Říká nám, jaký obnos vytvořeného zisku je odčerpáván v podobě nákladových úroků. Je tedy žádoucí, aby ukazatel v čase klesal. Podnik, u něhož je hodnota ukazatele úrokového zatížení z dlouhodobého hlediska nízká, si může dovolit větší podíl cizích zdrojů. Obecně je doporučováno využívat tento ukazatel společně s ukazatelem rentability a výnosnosti. Vzorec je následující:

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT}. \quad (2.13)$$

Mezi poslední ukazatele, které lze zařadit do skupiny ukazatelů finanční stability a zadluženosti jsou ukazatele **úvěrové zadluženosti** a **dobu návratnosti úvěru**. První jmenovaný je nezbytný v těch podnicích, kde je hojně využíván cizí kapitál v podobě bankovního úvěru. Druhý ukazatel v pořadí slouží především bankovním institucím, které jeho prostřednictvím vykalkulují nezbytný počet let pro splacení úvěru. Ukazatele lze vypočítat následovně:

$$\text{Úvěrová zadluženost} = \frac{\text{úvěry}}{\text{vlastní kapitál}}, \quad (2.14)$$

$$\text{Doba návratnosti úvěru} = \frac{\text{úvěry}}{EAT + \text{odpisy}}. \quad (2.15)$$

2.5.2 Ukazatele aktivity

Poslední skupinou ukazatelů, která bude v rámci teoretické roviny přiblížena, je skupina ukazatelů aktivity. Jejich prostřednictvím lze zjistit, zda firma nakládá s jednotlivými druhy položek vlastních aktiv hospodárně a zda je jejich velikost v porovnání s hospodářskými aktivitami podniku adekvátní. Tedy zda nevznikají zbytečné náklady, které by negativně ovlivňovaly zisk podniku nebo zda kvůli nedostatku aktivních položek v rozvaze nepřichází o své výnosy.

Často jsou vyjadřovány ve třech základních skupinách. Ve skupině vázanosti kapitálu, obrátivosti aktiv nebo době obrátu aktiv.

Vázanost celkových aktiv umožňuje zjistit souhrnnou efektivnost firemní produkce. Jako příznivá se jeví nízká hodnota ukazatele, neboť vypovídá o expanzi firmy bez nutného vynakládání dalších finančních zdrojů. Lze vypočítat následujícím vztahem:

$$\text{Vázanost celkových aktiv} = \frac{\text{aktiva}}{\text{roční tržby}}. \quad (2.16)$$

Obrátka neboli **obrat celkových aktiv** odráží intenzitu využití majetkových aktiv firmy a říká nám, kolikrát se daná aktiva podniku v konkrétním časovém období obrátí. Hodnota ukazatele by měla činit nejméně 100 %, neboť nepřiměřeně nízká hodnota je příznakem neefektivního využití majetku podniku. Jestliže tento ukazatel vykazuje menší

počet obrátek, než je dán oborový průměr, pak by mělo dojít k nárůstu tržeb nebo druhou možnou variantou je pak odprodej vybraných položek aktiv. Výpočet lze provést následovně:

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.17)$$

Obdobným způsobem lze vypočíst i obrat stálých aktiv, zásob, pohledávek nebo závazků, kde vzorce pro výpočet budou následující:

$$\text{Obrátka stálých aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{stálá aktiva}}, \quad (2.18)$$

$$\text{Obrátkazásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}, \quad (2.19)$$

$$\text{Obrátkapohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}}, \quad (2.20)$$

$$\text{Obrátkazávazky} = \frac{\text{tržby}}{\text{závazky}}. \quad (2.21)$$

Ukazatel **dobý obratu aktiv** je převrácenou hodnotou ukazatele obrátky celkových aktiv a udává informace o tom, za kolik dní se aktiva podniku přemění v peněžní prostředky. Logicky je tedy žádoucí, aby hodnota ukazatele byla co nejkratší. K výpočtu lze využít vzorce:

$$\text{Dobaobratuaktiv} = \frac{\text{celkováaktiva} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.22)$$

Údaj o **době obratu zásob** nám říká, kolik dní v průměru jsou zásoby vázány v podniku, než dojde k jejich skutečné spotřebě nebo prodeji a přemění se tak na tržby. Opět je žádoucí, aby hodnota ukazatele byla co nejnižší. Pro dosažení lepších vypovídacích schopností je možno provést členění zásob dle jejich jednotlivých druhů. Vzorec pro výpočet:

$$\text{Dobaobratuzásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.23)$$

Mezi další důležité ukazatele patří **doba obratu pohledávek**, která nám vypovídá o průměrném počtu dní, během kterých jsou tržby podniku drženy v pohledávkách. Ukazatel bývá často porovnáván s běžnou dobou splatnosti. Pokud je hodnota doby obratu pohledávek delší než běžný termín splatnosti, značí to o neschopnosti odběratelů platit své závazky včas.

Při přetrvávání tohoto problému je nutné přehodnotit a případně napravit platební morálku zákazníků. Pro vyjádření doby obratu pohledávek lze použít následující vzorec:

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky \cdot 360}{tržby}. \quad (2.24)$$

Zatímco poslední tři zmíněné ukazatele preferovaly klesající trend, **doba obratu závazků** uplatňuje z časového hlediska spíše trend stabilní. Vyjadřuje nám, za kolik dní je podnik schopen uhradit své závazky vůči jiným obchodním partnerům. Tedy s jakou platební kázní vystupuje podnik vůči svým dodavatelům.

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{závazky \cdot 360}{tržby}. \quad (2.25)$$

Cílem každého podniku je, aby doba obratu pohledávek byla kratší než doba obratu závazků, k tomu se používá tzv. **pravidlo platební solventnosti**. Je-li cíl dodržen, pak může podnik nakládat s peněžními prostředky v hodnotě obdržených pohledávek k úhradě vlastních závazků.

2.5.3 Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost vloženého kapitálu obecně měří, jaké míry zisku podnik dosáhl prostřednictvím investovaného kapitálu. Ukazatele jsou definovány vesměs jako poměr nějakého zisku a vybrané formy vloženého kapitálu. Ty existují hned tři. V praxi se nejčastěji používá ukazatel rentability aktiv, vlastního kapitálu a dlouhodobých zdrojů, ale existuje např. i ukazatel rentability tržeb či rentability nákladů. Důležité je, že u všech forem rentability je požadován rostoucí trend.

Pro výpočet lze nejčastěji použít zisk před úhradou odpisů označovaný jako EBITDA, zisk před úroky a zdaněním tzv. EBIT, zisk před zdaněním EBT, EAT čistý zisk neboli zisk po zdanění, jehož hodnota je navýšena o nákladové úroky, nebo méně používaný nerozdělený zisk označovaný jako EAR.

Vzhledem ke skutečnosti, že ukazatel zadluženosti skrze finanční páku souvisí s ukazatelem rentability vlastního kapitálu, bude tento ukazatel jako jediný ze skupiny ukazatelů rentability blíže charakterizován.

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity). Měří výnosnost pouze vlastních zdrojů a zkoumá, jaká velikost dosaženého zisku připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Existuje mnoho faktorů, které mohou rostoucí trend ukazatele podpořit. Může se jednat např. o lepšího

a většího výsledku hospodaření, nízkou úrokovou míru cizích zdrojů, či v neposlední řadě o nižší podíl vlastního kapitálu na tom celkovém. Vzorec pro výpočet:

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}, \quad (2.26)$$

kde EAT znázorňuje čistý zisk.

Ukazatel lze dále rozložit na pět dílčích ukazatelů jako:

$$\frac{EAT}{E} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{E}, \quad (2.27)$$

kde $\frac{EAT}{EBT}$ zastupuje daňovou redukci zisku, $\frac{EBT}{EBIT}$ úrokovou redukci zisku, $\frac{EBIT}{T}$ provozní rentabilitu, $\frac{T}{A}$ obrat aktiv a $\frac{A}{E}$ představuje finanční páku.

2.5.4 Ukazatele likvidity

Následující kategorie ukazatelů vyjadřuje, jak je daný podnik schopen přeměnit složky majetku na peněžní prostředky, a to bez ztráty jejich hodnoty. S tím je spojena i schopnost hradit včas své platební závazky. V literaturách jsou zpravidla doporučována určitá rozmezí hodnot, kterých by mělo být dosaženo, aby byla zaručena finanční rovnováha firmy a schopnost podniku dostát svým závazkům. Její přílišná míra může naopak představovat nepříznivý vývoj pro podnik, neboť finanční prostředky nejsou dostatečně a efektivně zhodnocovány. Tudíž cílem každého podniku by měla být vyvážená míra likvidity.

2.6 Pyramidový rozklad

„Základní myšlenkou metody pyramidového rozkladu je postupný rozklad vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele, což umožňuje stanovit vzájemné vazby mezi jednotlivými ukazateli jako ucelenou soustavu a identifikovat a kvantifikovat vliv dílčích činitelů na vrcholový ukazatel.“ (Dluhošová, 2010, s. 33)

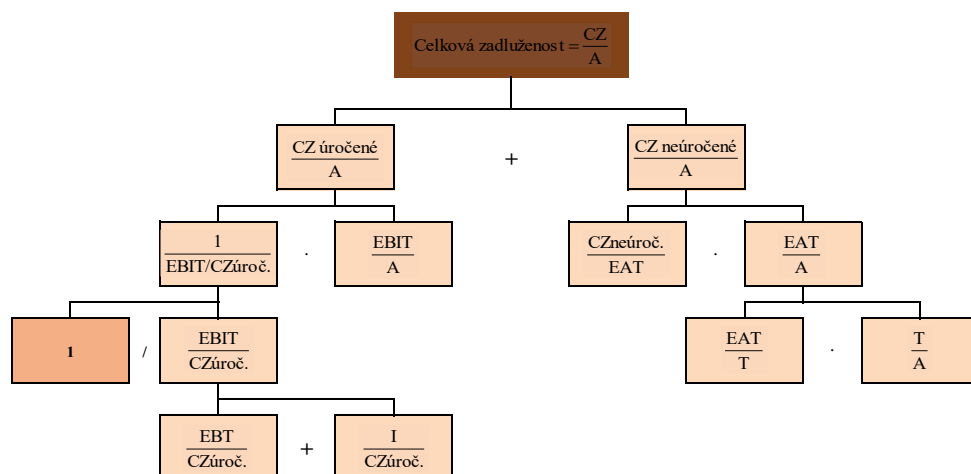
Pyramidový rozklad lze provést u většiny ukazatelů, nejčastěji jsou přitom rozkládány ukazatele rentability, ve kterých se projeví dílčí vlivy ukazatelů zadluženosti, likvidity i aktivity. Samozřejmě lze rozkládat i samotné ukazatele zadluženosti, likvidity nebo obrátky aktiv nebo jiné ukazatele, např. EVA.

Vzhledem k cíli a zaměření bakalářské práce budou uskutečněny rozklady ukazatelů zadluženosti, aktivity a současně také rentability vlastního kapitálu, která s těmito jmenovanými ukazateli skrze finanční páku a obrátku aktiv souvisí.

2.6.1 Pyramidový rozklad celkové zadluženosti

Celkovou zadluženost lze obecně vyjádřit podílem cizích zdrojů a celkových aktiv daného podniku. Na dílčí úrovni rozkladu lze pak ukazatel rozložit následujícím způsobem, jak je uvedeno na Obr. 2.2.

Obr. 2.2 Celková zadluženost

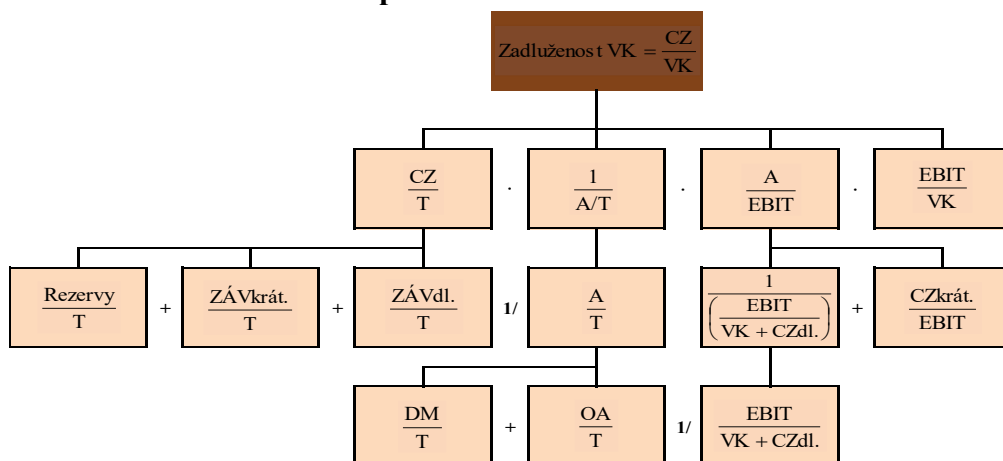


Zdroj: Beránková (2013)

2.6.2 Pyramidový rozklad zadluženosti vlastního kapitálu

Zadluženost vlastního kapitálu lze matematicky vypočítat jako podíl cizích zdrojů a vlastního kapitálu. Dále je možno tento ukazatel pro první až třetí úroveň rozkladu rozložit následujícím způsobem dle Obr. 2.3.

Obr. 2.3 Zadluženost vlastního kapitálu

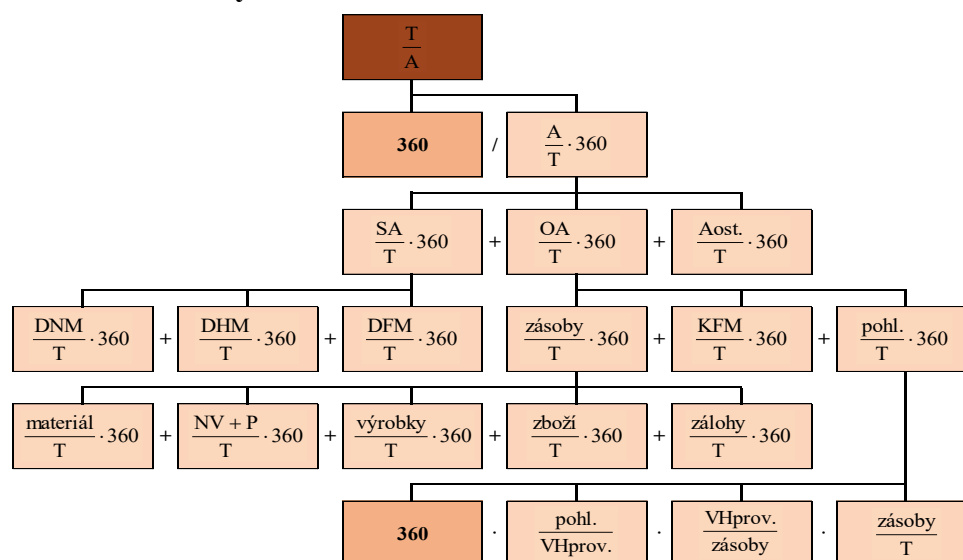


Zdroj: Beránková (2013)

2.6.3 Pyramidový rozklad obrátky aktiv

Pro zjištění vzájemného vztahu a vyčíslení následných vlivů jednotlivých dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel obrátky aktiv je vhodné využít pyramidového rozkladu. Prostřednictvím něj lze jednoduše zjistit, které činitele ovlivňují podniková aktiva a jakým způsobem. To znamená, zda mají pro finanční situaci podniku pozitivní nebo negativní vliv. Ukazatel obrátky aktiv lze obecně vyčíslit jako poměr tržeb a celkových aktiv podniku v příslušném roce. Dílčí úrovně rozkladu jsou patrné z Obr. 2.4.

Obr. 2.4 Rozklad obrátky aktiv



Zdroj: Richtarová (2013)

První úroveň rozkladu zahrnuje podíl údaje 360 a doby obratu aktiv. Druhá úroveň pracuje s dobou obratu aktiv, která je sledována dle aktiv stálých, oběžných a dle ostatních složek aktiv.

Ve třetí úrovni je rozložena obratu stálých aktiv dle jednotlivých složek dlouhodobého majetku, tedy nehmotného, hmotného a finančního. Ve stejné úrovni se dále pracuje s rozkladem doby obratu oběžných aktiv dle jejich příslušných druhů, a sice zásob, krátkodobého finančního majetku a pohledávek.

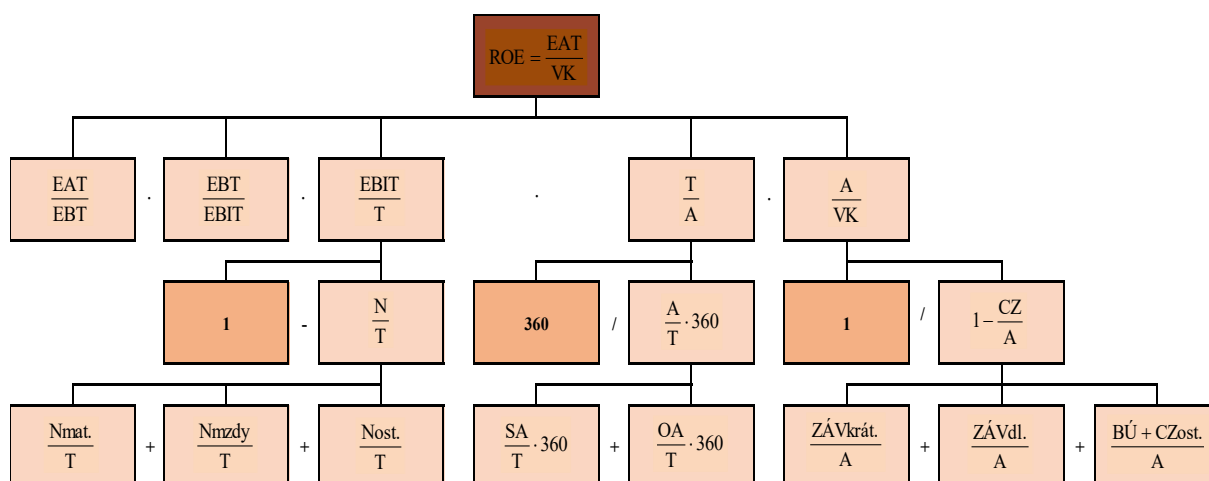
Čtvrtá a zároveň poslední úroveň rozkládá dobu obratu zásob na dílčí doby obratu, a to dle materiálu, nedokončené výroby a polotovarů, výrobků, zboží a záloh na ně poskytnutých. Stejná úroveň patří i rozkladu doby obratu pohledávek, která je rozložena na součin hodnoty 360 a provozního výsledku hospodaření podniku, jeho zásob a příslušných tržeb.

2.6.4 Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE)

Jak už bylo výše uvedeno, rentabilitu vlastního kapitálu lze obecně vyčíslit podílem čistého zisku a vlastního kapitálu. Pro analýzu kvantifikace vlivu dílčích ukazatelů ROE lze použít tzv. Du Pontův rozklad.

První úroveň rozkladu pracuje s pěti dílčími ukazateli, které postupně vypovídají o velikosti a vlivu daňové redukce, úrokové redukce, rentability tržeb, o intenzitě využití majetku podniku a vlivu finanční páky na změnu vrcholového ukazatele. Další úrovně rozkladu vrcholového ukazatele rentability vlastního kapitálu jsou patrné z Obr. 2.5.

Obr. 2.5 Rentabilita vlastního kapitálu



Zdroj: Dluhošová (2010)

2.7 Analýza odchylek

Pomocí rozboru odchylek lze zjistit, které dílčí ukazatele mají na zvolený vrcholový ukazatel největší míru vlivu a naopak. Vztahy a vazby mezi těmito odchylkami jsou přehledně zobrazeny v pyramidovém rozkladu vybraného vrcholového ukazatele.

Součet odchylek dílčích ukazatelů majících vliv na změnu vrcholového ukazatele lze vyjádřit následujícím způsobem:

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i}, \quad (2.28)$$

kde x je analyzovaný vrcholový ukazatel, Δy_x představuje přírůstek vlivu analyzovaného vrcholového ukazatele, a_i je dílčí vysvětlující ukazatel, Δx_{a_i} je vliv dílčího ukazatele a_i na analyzovaný ukazatel x . Tyto odchylky mohou být vyjádřeny v absolutní i v relativní podobě.

Vztah pro absolutní odchylku: $\Delta x = x_1 - x_0$. Vztah pro relativní odchylku: $\Delta x = (x_1 - x_0) / x_0$.

Vztahy a vazby mezi dílčími ukazateli v pyramidovém rozkladu lze vyjádřit pomocí aditivní, multiplikativní nebo též zřídka vyskytované exponenciální vazby.

2.7.1 Aditivní vazba

Celkovou změnu v rámci aditivní vazby lze vyčíslit podle poměru změny ukazatele na celkové změně ukazatelů. Vzorec je následující:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.29)$$

kde $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$, $a_{i,0}$, resp. $a_{i,1}$ je hodnota ukazatele i pro výchozí stav nebo čas (index 0) a následný stav nebo čas (index 1).

2.7.2 Multiplikativní vazba

V závislosti na tom, jakým způsobem je řešena multiplikativní vazba, rozlišujeme pět základních metod rozkladu:

- logaritmická metoda,
- funkcionální metoda,
- metoda postupných změn,
- metoda rozkladu se zbytkem,
- integrální metoda.

Pro vyčíslení hodnoty odchylek byla v prakticko-aplikační části použita převážně metoda logaritmická, vyjma jednoho případu, kdy bylo zapotřebí použít i metodu funkcionální. Z toho důvodu budou právě tyto dvě metody charakterizovány detailněji než metody ostatní.

Metoda logaritmická

U logaritmické metody jsou odstraněny nepříznivé faktory dvou předcházejících metod. To znamená, že u této metody nezáleží na pořadí ukazatelů a stejně tak při ní nevznikají problémy s nežádoucí zbytkovou složkou. Nutnou podmínkou, která je zároveň **nevýhodou**, je existence kladných logaritmických indexů, tudíž tuto metodu nelze použít pro záporné ani nulové indexy změn. V rámci logaritmické metody je promítnuta současná změna všech ukazatelů. Pro vyčíslení vlivů analyzovaných ukazatelů lze použít následující vzorec:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\ln I_{a_i}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x, \quad (2.30)$$

kde Δx_{a_i} je změna vrcholového ukazatele, která byla vyvolána změnou dílčího ukazatele a_i ,

I_{a_i} představuje index změny i -tého dílčího ukazatele a vypočítá se jako $I_{a_i} = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}}$, a kde I_x

představuje index změny analyzovaného souhrnného ukazatele a vypočítá se jako $I_x = \frac{x_1}{x_0}$.

Pak x_1 zastupuje hodnotu souhrnného ukazatele v čase 1 a x_0 zastupuje hodnotu souhrnného ukazatele v čase 0.

Metoda funkcionální

Podstata této metody se nepříliš liší od metody logaritmické. I zde je reflektována současná změna všech ukazatelů a nevzniká žádná citlivost na pevně stanovené pořadí ukazatelů. Jako **pozitivní** se oproti předcházející metodě jeví skutečnost, že metodu lze použít i v případě existence záporných či nulových indexů. **Nevýhoda** funkcionální metody nastává v okamžiku, kdy máme větší počet činitelů, neboť výpočet se pak stává podstatně komplikovanějším.

Za předpokladu, že na každý vliv spadá rovnoměrná část zbytku, pak lze vlivy u součinu tří dílčích ukazatelů, $x = a_1 \cdot a_2 \cdot a_3$, vypočítat pomocí vztahu:

$$\Delta x_{a_1} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \Delta y_x,$$

$$\Delta x_{a_2} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \Delta y_x,$$

$$\Delta x_{a_3} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \Delta y_x,$$

kde R_x a R_{a_i} představují tzv. diskrétní výnos ukazatelů a_i a x , a které je možno vypočítat jako

$$R_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{a_{i,0}}, \quad R_x = \frac{\Delta x}{x_0}, \quad \Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}.$$

Metoda postupných změn

U metody postupných změn je nutné mít na paměti, že velikost vlivů jednotlivých dílčích ukazatelů je závislá na pořadí, v němž se nacházejí. V případě záměny pořadí dojde také ke změně výsledku, což lze považovat za značnou **nevýhodu**. Naopak velkou **výhodou** této metody je její jednoduchost, pro kterou bývá v praxi i hojně využívána.

Metoda rozkladu se zbytkem

Na rozdíl od metody postupných změn je v metodě rozkladu se zbytkem odstraněn nedostatek v podobě nutného dodržování pořadí ukazatelů, což lze považovat za **pozitivní**. **Nevýhodou** této metody je fakt, že při vyčíslení vlivů vzniká jakýsi zbytek, který vzniká v důsledku kombinace současných změn většího počtu ukazatelů. Z toho důvodu

Metoda integrální

U této metody vycházíme z postupu, který se ve velké míře, vyjma jednoho rozdílu, podobá postupu metody funkcionální. Pracujeme při něm pouze s lineární složkou 1. stupně Taylorova rozvoje. Vzhledem k podobnosti těchto dvou metod, lze očekávat i srovnatelné **výhody**. Prostřednictvím integrální metody lze navíc provádět i analýzy vybraných komplikovaných nelineárních vazeb. V neposlední řadě bývá interpretace zjištěných výsledků této metody podstatně méně složitá.

3 Charakteristika vybrané společnosti

Následující kapitola se zaměřuje na představení společnosti MARLENKA international, s.r.o., a to od jejího historického vývoje až po základní informace ze současnosti, včetně plánů a cílů do budoucna. Poté bude provedena horizontální a vertikální analýza aktiv a pasiv a výkazu zisku a ztráty za sledované období 2010–2014. Pro zpracování této kapitoly byly čerpány informace především z webových stránek společnosti Marlenka, jejich výročních zpráv a z knižní publikace Horsáková a Avetisyan (2013).

3.1 Představení společnosti MARLENKA international, s.r.o.

Společnost MARLENKA international, s.r.o. zabývající se potravinářskou výrobou byla založena v roce 2003 ve Frýdku-Místku pod původním názvem MIKO international, s.r.o. Založil ji Gevorg Avetisyan spolu se svou sestrou, přičemž oba jsou arménské národnosti. Předmětem činnosti se stal medový dort podle originální staroarménské rodinné receptury. Tento dort, jenž bývá často označován jako „zázrak z medu“, dostal jméno po mamince a dceři zakladatele této společnosti, a sice Marlenka.

Obr. 3.1 Výrobní hala společnosti MARLENKA international, s.r.o. ve Frýdku-Místku



Zdroj: www.marlenka.cz

V době svého vzniku měla společnost pouze jednoho zaměstnance, kterému k výrobě medového dortu stačil pouhý hrnec s plotnou. Tento stav však netrval dlouho, neboť zájem o medovou pochoutku dynamicky a nezastavitelně rostl. V důsledku toho postupně narůstal i počet zaměstnanců.

V roce 2005 byla otevřena druhá výrobní, která zaměstnávala 85 pracovníků a roční produkce tehdy činila okolo 250 tisíc dortů. Na konci roku 2008 společnost fungovala již v nepřetržitém provozu o dvojnásobném počtu zaměstnanců. Roční produkce se během tří

let zvýšila na neuvěřitelných 1 250 000 kusů medových dortů. Zároveň se ve stejném období začaly výrobky společnosti Marlenka vyvážet do zahraničí. Zpočátku se jednalo zejména o Slovensko, Polsko nebo např. Maďarsko.

Z důvodu neustále rostoucí poptávky vznikla v dubnu roku 2009 nová moderní hala o rozloze 4000 m² se zcela novou plně automatizovanou výrobní linkou o délce 80 m, která byla schopna za 1 hodinu vyrobit 1000 kusů medových dortů. Zpočátku se tato výrobní linka, jenž byla vyrobena v Holandsku přímo na zakázku, potýkala s problémy a s její častou nefunkčností, což se jednu dobu odrazilo i ve vykazovaných hodnotách podniku. Celková investice do výstavby výrobní haly a výrobních technologií přesáhla 330 milionů Kč. Ve stejném období byla výroba medových dortů rozšířena o další sortiment medových výrobků.

Obr. 3.2 Výrobní linka vyrobená na zakázku v Holandsku



Zdroj: www.marlenka.cz

V roce 2011 byla provedena celá řada investic. Jednalo se především o novou přístavbu skladovací haly, o technické zhodnocení investičního majetku a o zprovoznění nového informačního systému mezi prostory skladu, výroby, expedice, účtárny a managementu. Firma tedy opět zapracovala na svém zdokonalení. V období roku 2013 nastala pro společnost významná změna, neboť původní název společnosti MIKO international, s.r.o. nahradil název nový, a sice MARLENKA international, s.r.o.

V roce 2014 byla provedena prozatím poslední inovace v podobě přístavby dvoupatrové výrobní haly, díky které vrostla celková plocha společnosti na 8000 m². Součástí výrobních prostor jsou automatizované linky na výrobu různých druhů produktů, jako např. Napoleonků nebo Marlenka kuliček. Nachází se zde prostory i pro ruční výrobu, bez níž se společnost

stále neobejde. Tato investice, která s sebou přinesla zvýšení efektivity a kapacity výroby, přesáhla částku 250 milionů Kč.

Dnes je předmětem hlavní činnosti především výroba klasických medových dortů, které byly postupně doplněny o další sortiment, jenž tvoří:

- Klasický medový dort karamelový,
- Kakaový medový dort,
- Citronový medový dort,
- Medový dort sváteční,
- Pachlava,
- Napoleonky,
- Marlenka kuličky,
- Snack,
- a další.

V roce 2014 bylo téměř 67 % z celkového objemu prodaných výrobků určeno na vývoz a zbývajících 33 % tvořily výrobky pro tuzemsko. V současné době společnost MARLENKA international, s.r.o. vyváží do více než 35 zemí světa. Mezi hlavní odběratele patří Slovensko, Maďarsko, Německo, Izrael, Anglie, USA, Turecko, Spojené arabské emiráty a další. Společnost je také držitelem certifikátu BRC a IFS, které jsou důkazem mimořádně vysoké a výjimečné úrovně kvality výrobků Marlenka.

Společnost MARLENKA international, s.r.o. měla pro rok 2015 vytyčeno několik hlavních cílů. Jedním z nich bylo zavedení výroby bezlepkové varianty dortu Marlenka, dalším cílem bylo zvýšení odbytu stávajících i nových výrobků a v neposlední řadě také rozšíření pravidelných prohlídek výroby pro veřejnost. Tyto cíle byly úspěšně splněny.

Pro rok 2016 a 2017 má společnost za cíl vybudovat přístavbu nové části výrobní haly, šaten a skladovacích prostor. Má v plánu nakoupit nové výrobní linky, které umožní výrobu bezlepkových dortů Marlenka, dále rozšířit zákaznické centrum a parkoviště okolo budovy Marlenky a v neposlední řadě také provést přístavbu administrativní části.

3.2 Horizontální a vertikální analýza

V rámci této kapitoly bude provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty společnosti MARLENKA international, s.r.o. za sledované období roku 2010 až roku 2014, včetně okomentování nejvýznamnějších meziročních změn,

kteřé v průběhu zmíněného období nastaly. Tyto změny budou vyčísleny v absolutním i v relativním vyjádření. Vstupními daty pro horizontální a vertikální analýzu byly rozvaha a výkaz zisku a ztráty, jenž jsou součástí příloh č. 1 a 2.

3.2.1 Horizontální a vertikální analýza aktiv

Z pohledu **horizontální analýzy** zaznamenala společnost MARLENKA international, s.r.o. ve sledovaném období 2010-2014 mírně kolísavý trend celkových aktiv. V roce 2011 došlo k mírnému 5% poklesu, který byl zapříčiněn zejména složkou dlouhodobého nehmotného majetku, konkrétně položkou softwaru, jehož výše z důvodu odepisování meziročně klesla o 43 %, absolutně o 320 tis. Kč. Současně klesla i hodnota oběžných aktiv, zejména hodnota krátkodobého finančního majetku v hotovosti, a sice o 39 %, v absolutním vyjádření o 12 700 tis. Kč. Tento výrazný pokles finančních prostředků byl způsoben investicí do nového informačního systému, nových skladovacích prostor a technického zhodnocení investičního majetku v roce 2011. Částečně se na poklesu celkových aktiv podílel i 33% pokles hodnoty samostatných movitých věcí, jenž v absolutním vyjádření vykazoval snížení o 15 600 tis. Kč. I v tomto případě byly příčinou odpisy majetku.

V roce 2012 hodnota celkových aktiv nepatrně vzrostla, relativně o 4 %, absolutně o 8 500 tis. Kč. Nejvýraznější vliv na tomto růstu měly krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů, jenž meziročně vzrostly o 142 %, absolutně o 10 129 tis. Kč. Tento jev byl zapříčiněn zhoršenou platební morálkou ze strany odběratelů, kteří neplatili za dodané výrobky a služby řádně a včas. Pozitivně na růst celkových aktiv působila také hodnota krátkodobého finančního majetku drženého v hotovosti, která meziročně vzrostla o 95 %, v absolutním vyjádření o 18 800 tis. Kč. Tato hodnota rostla díky vysokému čistému zisku, který firma v daném roce generovala.

Nejvýznamnější růst byl zaznamenán z roku 2012 na rok 2013, kdy celková aktiva vzrostla oproti předchozímu období o bezmála 100 000 tis. Kč, relativně o 43 %. Zde měla jednoznačně nejvyšší podíl opět položka krátkodobého finančního majetku drženého na účtech v bankách, která meziročně vzrostla o 3 676 %, absolutně o 84 700 tis. Kč. Tento vývoj byl způsoben tím, že firma v roce 2013 plánovala zahájení rozsáhlé investice do výstavby nové dvoupatrové výrobní haly a výrobní linky. Z důvodu této investiční činnosti si společnost střádala finanční prostředky, které byly tvořeny zejména hodnotou čistého zisku z minulých let. Současně stoupla i hodnota dlouhodobého hmotného majetku nedokončeného a to o 33 000 tis. Kč, relativně o 36 581 %.

I v roce 2014 měla celková aktiva rostoucí charakter (relativně o 22 %). Nejvýznamnější vliv zde měla složka dlouhodobého majetku. Konkrétně se jednalo o samostatné movité věci, jenž se na růstu podílely 1 522 % a absolutně 94 530 tis. Kč a dále také stavby, jenž meziročně vzrostly o 47 %, v absolutním vyjádření o 63 300 tis. Kč. Současně klesla hodnota peněžních prostředků (relativně o 65%, absolutně o 77 800 tis. Kč), pomocí nichž firma tuto rozsáhlou a finančně náročnou investici financovala.

Z hlediska **vertikální analýzy** aktiv je zřejmé, že majetková struktura firmy byla v celém sledovaném období 2010-2014 vzhledem k výrobní povaze podniku tvořena převážně stálými aktivy, které se na bilanční sumě pohybovaly převážně okolo 70 - 80 %. Největší množství finančních prostředků bylo vázáno v dlouhodobém hmotném majetku. Ten byl tvořen v největší míře stavbami, v případě firmy Marlenka výrobními halami a skladovacími prostory, a dále samostatnými movitými věcmi a pozemky. Vzhledem k předmětu činnosti (výroba medových dortů) lze považovat za pozitivní, že společnost disponuje převážnou částí dlouhodobého majetku, neboť právě s jeho pomocí firma dokáže mnohonásobně zvyšovat svou produkci a dosahovat tedy i vyšší výnosnosti.

V letech 2011 a 2014 byla patrná investiční činnost, neboť hodnota dlouhodobého hmotného majetku dosahovala v obou sledovaných letech více než 80% podílu na bilanční sumě. V roce 2011 činila hodnota staveb 65% podíl a hodnota samostatných movitých věcí 15% podíl, neboť firma provedla přístavbu nové skladovací haly a technické zhodnocení investičního majetku. V roce 2014 byl největší objem finančních prostředků vázán opět v položkách staveb (49 %) a samostatných movitých věcí (25 %). V letech 2012 a 2013 hodnota dlouhodobého majetku na celkovém bilanční sumě klesala, přičemž hlavní příčinou byly rozsáhlé odpisy majetku. Podíl dlouhodobého nehmotného majetku se na celkové na sumě aktiv pohyboval na velmi nízké úrovni a na konci sledované období vykázal téměř nulový podíl.

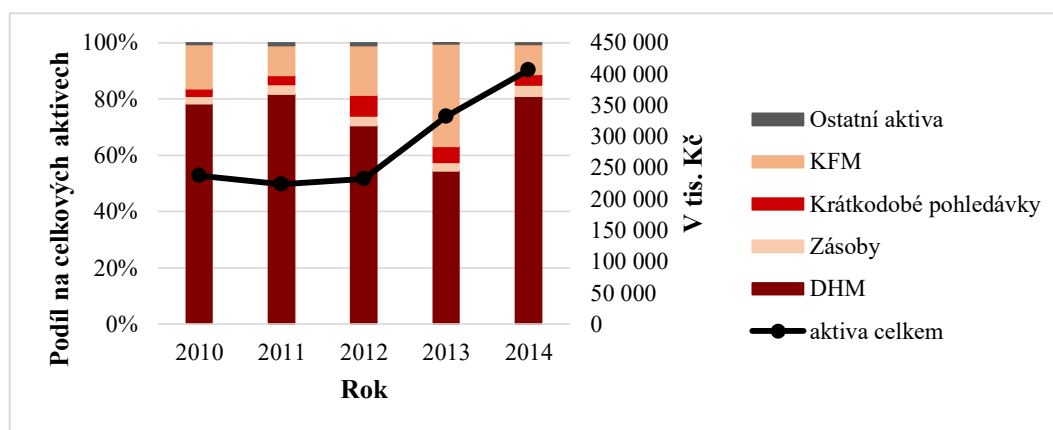
Druhá v pořadí majetkové struktury figurovala oběžná aktiva, která se na celkové bilanční sumě podílela převážně 20-30 %. Dominantní postavení zaujímal krátkodobý finanční majetek, jehož hodnota se v celkové bilanci pohybovala mezi 10 - 20 %, vyjma roku 2013, kdy hodnota vzrostla téměř na dvojnásobek kvůli chystané investiční činnosti, na níž potřebovala velké množství finančních prostředků. Další významný podíl ve struktuře oběžného majetku měly krátkodobé pohledávky (průměrně 4,6 %), které svůj podíl na bilanci meziročně zvyšovaly a následně zase snižovaly. Tento růst signalizuje, že se firma potýkala se zhoršenou platební disciplínou ze strany odběratelů. Příčinou růstu by mohl být i pokles

odbytu výrobků společnosti, ale vzhledem k meziročně rostoucím tržbám lze tuto variantu spolehlivě vyvrátit.

K navyšování podílu oběžných aktiv docházelo také prostřednictvím zásob, které se podílely na bilanční sumě v průměru 3,3 %. Přičemž zásoby byly tvořeny v převážné míře materiálem, jenž tvořil 2,1 % ze zásob a hotovými výrobky, které na zásobách tvořily 1% podíl. Podíl zásob v čase rostl, což lze připisovat zejména rostoucí poptávce pro produktech společnosti ze strany odběratelů, v jejímž důsledku byla společnost nucena zvýšit i objem svých surovinových zásob, které později přeměňovala na hotové výrobky.

Největší podíl na celkových aktivech byl zaznamenán v roce 2013, kdy oběžná aktiva tvořila 45% podíl. Z toho 36% podíl tvořil krátkodobý finanční majetek, který se zvýšil v důsledku finančně nákladné investice do výrobní haly, 6% podíl tvořily krátkodobé pohledávky a 3% podíl zásoby. Výše podílu ostatních aktiv na celkových aktivech je v porovnání s ostatními položkami zanedbatelná.

Graf 3.1 Vertikálně-horizontální analýza aktiv za období 2010-2014



Zdroj: vlastní zpracování

3.2.2 Horizontální a vertikální analýza pasiv

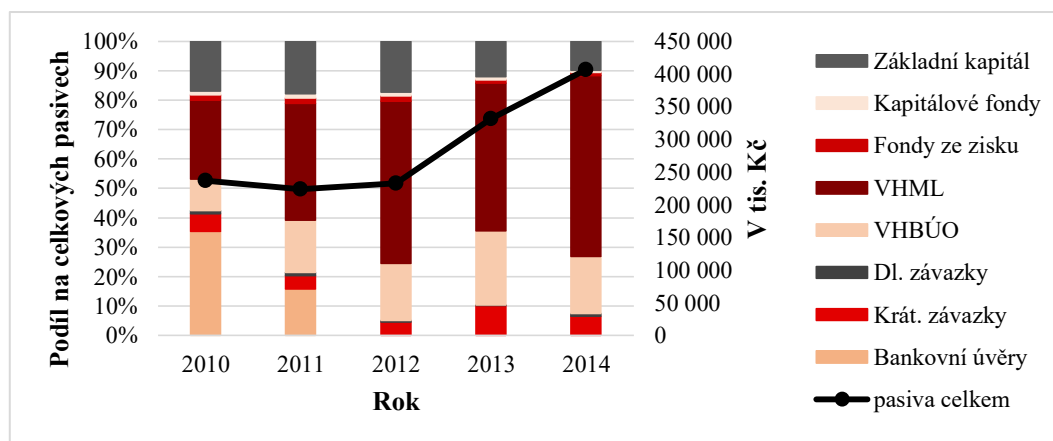
Z hlediska **horizontální analýzy** pasiv je zřejmé, že v roce 2011 vykázala celková pasiva klesající tendenci, a to ve výši 5 %. Důvodem byl pokles hodnoty cizích zdrojů, konkrétně dlouhodobých bankovních úvěrů o 58 %, absolutně o 48 600 tis. Kč. Stalo se tak z důvodu, že firma dokázala úspěšně splácet hodnotu bankovních úvěrů, které čerpala v souvislosti s první rozsáhlou investicí do nové výrobní haly a linky v roce 2009. Současně oproti roku 2010 poklesly dohadné účty pasivní o 609 tis. Kč, závazky z obchodních vztahů o 3 712 tis. Kč a závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení o 11 tis. Kč.

V mezidobí 2011-2012 zaznamenala pasiva rostoucí trend a to o téměř 4 %. Hlavní příčinou růstu byl růst hodnoty časového rozlišení, konkrétně výdajů příštích období o 62 %. Hned v pořadí za ním měla nejvýraznější vliv hodnota vlastního kapitálu, která meziročně vzrostla o 25 %, absolutně o 44 600 tis. Kč. Na růst vlastního kapitálu působil pozitivně výsledek hospodaření minulých let, který meziročně vzrostl o 44 %, v absolutním vyjádření o 39 400 tis. Kč. Rovněž se podílel i výsledek hospodaření za běžné účetní období, jenž meziročně vzrostl o 13 %, absolutně o 5 300 tis. Kč.

Největší nárůst celkových pasiv byl vykazován v roce 2013, a sice o 43 %. Tentokrát měly nejvyšší podíl na jeho růstu cizí zdroje, konkrétně závazky vůči státu. Ty meziročně vzrostly o 338 %. Tato položka vzrostla z důvodu čerpání státních dotací na pořízení dlouhodobého hmotného majetku, konkrétně přístavby dvoupatrové výrobní haly. Kvůli dosud nevyúčtovaným dodávkám zásob materiálu, zboží, dlouhodobého majetku či energií došlo ke zvýšení hodnoty dohadných účtů pasivních (o 286 %). Závazky z obchodních vztahů vzrostly o 213 % vlivem většího množství nakoupených zásob. Současně rostla hodnota vlastního kapitálu, a to především v důsledku zvýšení výsledku hospodaření běžného účetního období (absolutně o 38 600 tis. Kč, relativně o 86 %) a nerozděleného zisku minulých let o 37 900 tis. Kč.

Hlavní příčinou 23% růstu celkových pasiv v roce 2014 byl výrazný růst dlouhodobých závazků, konkrétně hodnoty odloženého daňového závazků, a sice o 586 %, což v absolutním vyjádření činí 2 967 tis. Kč. Tento vývoj byl způsoben tím, že firma očekávala zvýšený základ daně v budoucích letech kvůli vyšší daňové povinnosti. Dále byl tento vývoj ovlivněn opět hodnotou vlastního kapitálu, jenž meziročně rostl především díky nerozdělenému zisku minulých let o 83 400 tis. Kč.

Graf 3.2 Vertikálně-horizontální analýza pasiv za období 2010-2014



Zdroj: vlastní zpracování

Vertikální analýza pasiv společnosti MARLENKA international, s.r.o. vypovídá o její finanční struktuře, na níž má ve všech analyzovaných letech převážný podíl vlastní kapitál. Je tedy zřejmé, že firma preferuje vlastní zdroj financování před cizími zdroji. Podíl vlastního kapitálu je nejvíce tvořen zejména hodnotou nerozděleného zisku minulých let. Ten se na celkové sumě vlastního kapitálu podílí více než z poloviny. Podíl vlastního kapitálu se nesnížil pod hranici 57 %, naopak v letech 2012-2014 značně rostl o více než 30 %. Obdobný vývoj byl zaznamenán i u výsledku hospodaření minulých let, jenž tvořil v roce 2010 na vlastním kapitálu 27% podíl, který se postupně zvyšoval na 62% podíl (2014). Toto zvýšení bylo způsobeno převáděním čistého zisku, jenž byl generován v minulém roce, na nerozdělený zisk minulých let. K navyšování podílu vlastního kapitálu přispěl i vývoj výsledku hospodaření běžného účetního období, který taktéž zaznamenal rostoucí tendenci a v roce 2013 vykázal 25% podíl na hodnotě vlastního kapitálu. Tento rostoucí vývoj byl zapříčiněn zvyšující se hodnotou tržeb za vlastní výrobky a služby, které jsou odrazem neustále se zvyšujícího odbytu vlastních výrobků a prodeje zboží.

Cizí zdroje vykazovaly v analyzovaném období 2010-2014 v průměru 17% podíl, který se v čase snižoval. Velmi významnou položku na bilanční sumě pasiv tvořily v letech 2010 a 2011 dlouhodobé bankovní úvěry, jenž společnosti poskytla v roce 2009 kvůli první rozsáhlé investici do výrobní haly celá řada bank. Mezi ně patřila např. ČSOB, ČMZRB nebo VOB, které disponovaly zástavním právem na nemovitost a investiční majetek. V roce 2012 tvořily bankovní úvěry již 0% podíl, neboť jejich hodnota byla v plné výši splacena. Částečně se na struktuře pasiv podílely i krátkodobé závazky, které v průměru tvořily 6% podíl, s výjimkou roku 2013, kdy jejich podíl vzrostl na 10 %. Z toho 4,35 % tvořily závazky z obchodních vztahů a 4,10 % pak připadlo na daňové závazky vůči státu. Firma zaznamenala i podíl dlouhodobých závazků, jenž byl konkrétně tvořen závazky ke společníkům a členům družstva a odloženým daňovým závazkem, byť v průměru tvořil pouze 0,6 %. Hodnota ostatních pasiv neboli časového rozlišení se v čase nijak zvlášť neměnila a neměla tudíž ani významnější podíl na struktuře pasiv.

3.2.3 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Z pohledu **horizontální analýzy** lze sledovat rostoucí tendenci jak výnosů, tak nákladů. Přičemž hodnota výnosů rostla od roku 2010 do roku 2014 především díky rozšířeným možnostem výroby, která dokázala zvýšit svou efektivitu a vyprodukovat více hotových výrobků a dále také díky neustále se zvyšující poptávce po produktech ze strany tuzemských (33 %) i zahraničních odběratelů (64 %). Nejvýraznější růst výnosů byl zaznamenán v roce

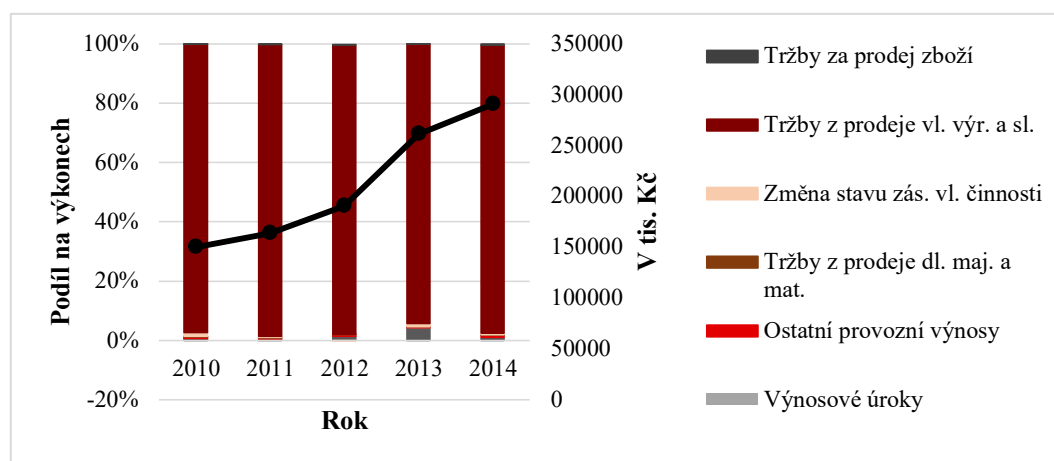
2013, na němž měla největší podíl hodnota tržeb za vlastní výrobky a služby, jenž se meziročně zvýšila o 37 % a absolutně o 70 700 tis. Kč. V následujícím roce hodnota tržeb za vlastní výrobky rostla, nicméně ne tak významně jako v roce 2013. Částečně byla hodnota výnosů tvořena i tržbami za prodej zboží, které však vykazovaly nestabilní vývoj. V roce 2011 vzrostly tržby za zboží o 171 %, absolutně o 366 tis. Kč a v následujících dvou letech se hodnoty tržeb výrazně snížily o 8 % a 30 %. V posledním roce tyto tržby opět vzrostly, dokonce nejvíce za sledované období, a sice o 713 tis. Kč. Významně meziročně rostly také ostatní provozní výnosy, zvláště v roce 2014, kdy hodnota této položky vzrostla o 1 268 tis. Kč.

Hodnota celkových nákladů se také od roku 2010 do roku 2014 zvyšovala a to celkově o 75 %, v absolutním vyjádření pak o 86 100 tis. Kč. Největší vliv na růst celkových nákladů měla výkonová spotřeba, která byla ovlivňována rostoucí spotřebou materiálu a energií, a to v průměru 15 %. V roce 2012 bylo patrné 130% zvýšení spotřeby služeb, které pravděpodobně souviselo s častějšími poruchami výrobní linky, jenž si vyžádala četnější opravy holandským technikem. Na růst nákladů měly také patrný vliv osobní náklady, konkrétně náklady mzdové, jenž se meziročně zvyšovaly v průměru o 32 %. Nejvýraznější růst mzdových nákladů byl zaznamenán v roce 2013, kdy jejich hodnota vzrostla o 14 200 tis. Kč, relativně o 71 %. Naopak na pokles hodnoty celkových nákladů měly vliv odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku a nákladové úroky, jenž meziročně výrazně klesaly. Zatímco u odpisů byl největší meziroční pokles zaznamenán v roce 2011, a to ve výši -21 %, v případě nákladových úroků byla největší relativní změna vypočítána v roce 2012, a sice ve výši -81 %. Ostatní provozní a finanční výnosy dosahovaly v letech 2010-2014 jak pozitivních, tak negativních změn. Největší vliv na růst hodnoty celkových nákladů zaznamenaly ostatní provozní náklady v roce 2012, kde došlo k meziročnímu růstu o 689 %, absolutně o 262 tis. Kč. Obdobně působily i ostatní finanční náklady, které největší relativní změnu vykázaly v roce 2011 ve výši 270 % a v absolutní míře 2 800 tis. Kč.

Z hlediska **vertikální analýzy výnosů** je patrné, největší procentuální zastoupení mají tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, které ve všech analyzovaných letech vykazovaly téměř 100% podíl na výkonech společnosti, což je vzhledem k předmětu činnosti pozitivní. Tato položka meziročně rostla a absolutně nejvyšších tržeb bylo dosaženo v roce 2014, kdy tržby za prodej vlastních výrobků a služeb činily 289 259 tis. Kč. Na provozních výnosech měly malý podíl i tržby za prodané zboží, ovšem relativní hodnota tohoto podílu se po celé období blížila k 0 %, v absolutním vyjádření tvořily tržby za zboží v průměru 558 tis. Kč,

což je mnohonásobně méně než tržby za výrobky, ty totiž průměru činily 210 700 tis. Kč. Na výši výnosů měla také vliv hodnota ostatních finančních výnosů, která v průměru činila 1,6 %, s výjimkou roku 2013, kdy se na celkových výkonech podílela 4,37 % a absolutně výší 11 403 tis. Kč. Toto zvýšení bylo pravděpodobně způsobeno kurzovým rozdílem, v tomto případě ziskem, vzniklým při obchodování se zahraničními odběrateli. Částečně se na hodnotě výkonů podílely ostatní provozní výnosy nebo tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, ovšem nezaznamenaly příliš významný vývoj. Průměrný podíl za obě položky dohromady činil 0,3 %, což je relativně zanedbatelné.

Graf 3.3 Vertikálně-horizontální analýza výnosů za období 2010 – 2014



Zdroj: vlastní zpracování

Z pohledu **vertikální analýzy nákladů** lze konstatovat, že v drtivé většině měla ve všech sledovaných letech největší vliv na celkovou hodnotu nákladů výkonová spotřeba, která se pohybovala na relativně stabilní úrovni (40 – 46 %). Na ní se značnou měrou podílela spotřeba materiálu a energií (v průměru 36,5% podíl). Strukturu nákladů jistým podílem ovlivnila také spotřeba služeb, která v letech kolísala mezi hodnotami 4 – 8 %. Ke snížení podílu spotřeby služeb došlo v letech 2011 a 2013, protože firma omezila dodavatelské služby na kontrolu jakosti. Tuto činnost si začala uskutečňovat sama za pomoci odborných pracovníků, které zaměstnala.

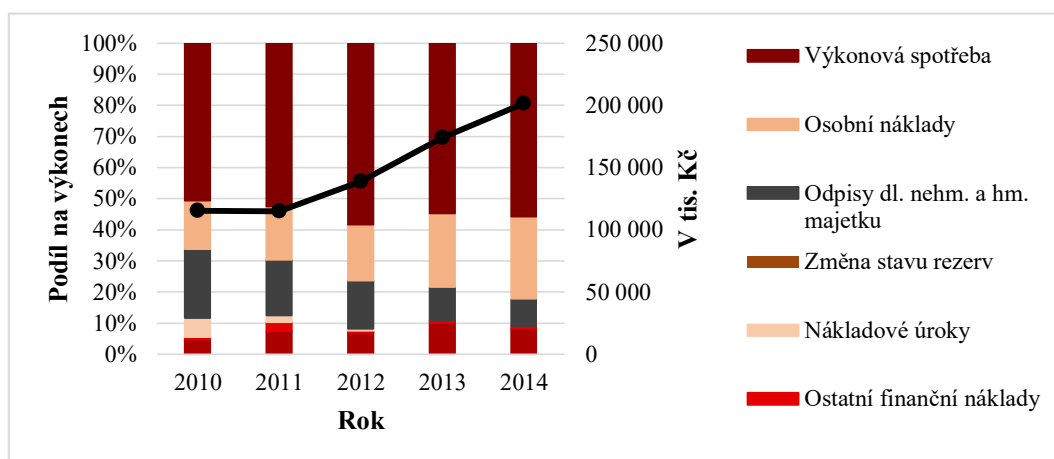
Druhý nejvýznamnější vliv na struktuře nákladů měly osobní náklady, konkrétně položka mzdových nákladů, která v analyzovaném období vykazovala rostoucí trend z 14 900 tis. Kč (2010) na 43 300 tis. Kč (2014). Hlavní příčinou byla snaha o zlepšení konkurenceschopnosti a zvýšení podílu na trhu, což zároveň znamenalo nutnost přijmout dostatečně vzdělané a kvalifikované pracovníky, kterých v roce 2014 oproti roku 2013

přibýlo 41 (z toho 4 technicko-hospodářští pracovníci). Tento fakt se samozřejmě promítl také na výši průměrné měsíční mzdy. Ta v roce 2014 činila 20 672 Kč.

Další významný podíl na nákladech měly odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku, které však od roku 2010 zaznamenaly absolutní pokles. V posledním roce 2014 tvořily pouze 6,5% podíl na celkových výkonech podniku, v absolutním vyjádření 18 700 tis. Kč. Obdobného vývoje dosahovaly také nákladové úroky, které na počátku období vykazovaly nejvyšší podíl, a sice 5 %. V roce 2013 neměly úroky již žádný podíl, neboť firma úspěšně splatila celou hodnotu bankovního úvěru, včetně úroků s ním souvisejícím. Méně významnou položkou byly ostatní finanční náklady, které se vyjma roku 2012 pohybovaly pod 1% podílem. Zvýšení v absolutní hodnotě 3 802 tis. Kč bylo zapříčiněno buďto v důsledku bankovních výloh souvisejících s poskytnutým bankovním úvěrem nebo v důsledku možných kurzových rozdílů, v tomto případě ztrát, vzniklých při obchodování se zahraničními odběrateli.

Poslední položkou, která měla na struktuře nákladů vyšší podíl, byla daň z příjmů za běžnou činnost, která v průběhu jednotlivých let vykazovala relativně stabilní podíl ve výši 4 – 6%. Výjimkou byl rok 2013, kdy firma generovala dosud nejvyšší zisk, a sice 83 435 tis. Kč, což znamenalo zároveň povinnost odvést vyšší daň do státního rozpočtu. V tomto roce se procentní podíl daně z příjmů na celkových výkonech rovnal 7,5 %.

Graf 3.4 Vertikálně-horizontální analýza nákladů za období 2010-2014



Zdroj: vlastní zpracování

4 Zhodnocení výsledků vývoje ukazatelů zadluženosti a aktivity

Následující část bakalářské práce bude věnována praktické rovině ukazatelů zadluženosti a aktivity. Nejprve budou provedeny výpočty těchto poměrových ukazatelů, jenž budou následně zhodnoceny a patřičně okomentovány.

Tato kapitola bude obsahovat také pyramidové rozklady celkové zadluženosti, zadluženosti vlastního kapitálu, aktivity a rentability vlastního kapitálu, která s těmito ukazateli skrze finanční páku a obrátku aktiv úzce souvisí. Součástí pyramidových rozkladů bude také analýza příčin a vyčíslení dílčích vlivů na příslušný vrcholový ukazatel. Bude provedeno srovnání vybraných poměrových ukazatelů s odvětvím jako celek a s vybranou konkurenční společností Vizard s.r.o. Závěr čtvrté kapitoly je vyčleněn kompletnímu shrnutí zjištěných výsledků.

4.1 Zhodnocení ukazatele zadluženosti

Kapitola se zaměřuje na komplexní zhodnocení ukazatele zadluženosti a finanční stability, jejichž výsledné hodnoty jsou shrnuty v Tabulce 4.1, jenž následuje po tomto úvodním slovu.

Tabulka 4.1 Hodnoty ukazatele zadluženosti za období 2010–2014

Ukazatele zadluženosti	vzorec	2010	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost	(2.8)	42,45%	21,41%	5,06%	10,35%	7,41%
Dlouhodobá zadluženost	(2.9)	36,47%	16,89%	0,58%	0,15%	0,86%
Běžná zadluženost	(2.10)	5,97%	4,52%	4,47%	10,20%	6,55%
Podíl vlastního kapitálu na aktivech	(2.4)	0,5755	0,7853	0,9486	0,8959	0,9254
Stupeň krytí stálých aktiv	(2.5)	1,2008	1,1683	1,3517	1,6459	1,1549
Finanční páka	(2.6)	1,7375	1,2733	1,0542	1,1161	1,0806
Ziskový účinek finanční páky	(2.7)	1,4077	1,2116	1,0450	1,1161	1,0806
Zadluženost vlastního kapitálu	(2.11)	73,75%	27,27%	5,33%	11,55%	8,01%
Úrokové krytí	(2.12)	5,2672	20,6402	115,4244	0,0000	0,0000
Úrokové zatížení	(2.13)	0,1899	0,0484	0,0087	0,0000	0,0000
Úvěrová zadluženost	(2.14)	61,45%	20,02%	0%	0%	0%
Doba návratnosti úvěru	(2.15)	1,55	0,57	0,00	0,00	0,00

Zdroj: vlastní zpracování

Celková zadluženost

Ukazatel celkové zadluženosti v průběhu sledovaných let vykazoval vyjma roku 2010 relativně uspokojivé hodnoty. Vyšší hodnota celkové zadluženosti (42,45 %) byla způsobena v důsledku přijatého dlouhodobého bankovního úvěru z roku 2009, jenž sloužil k financování první rozsáhlé investice. Od roku 2011 můžeme sledovat klesající trend, který vypovídá

o schopnosti společnosti řádně a včas splácet své úvěry a závazky. Hodnota ukazatele mírným tempem narostla až v roce 2013 na 10,35 %. Nerostla však v důsledku čerpání bankovních úvěrů, nýbrž v důsledku rostoucích hodnot krátkodobých závazků z obchodních vztahů a vůči státu. Důvod růstu krátkodobých závazků byl vysvětlen již v kapitole 3.2.2. Od roku 2013 firma financuje své investice převážně z vlastních zdrojů, kterých má díky rostoucím tržbám dostatek. Avšak vzhledem k nepříliš vysokým hodnotám celkové zadluženosti lze usuzovat, že v případě potřeby cizích zdrojů financování by se neměl naskytnout problém s jejich získáním, neboť firma nemá potíže s platební morálkou a není tak pro věřitele riziková.

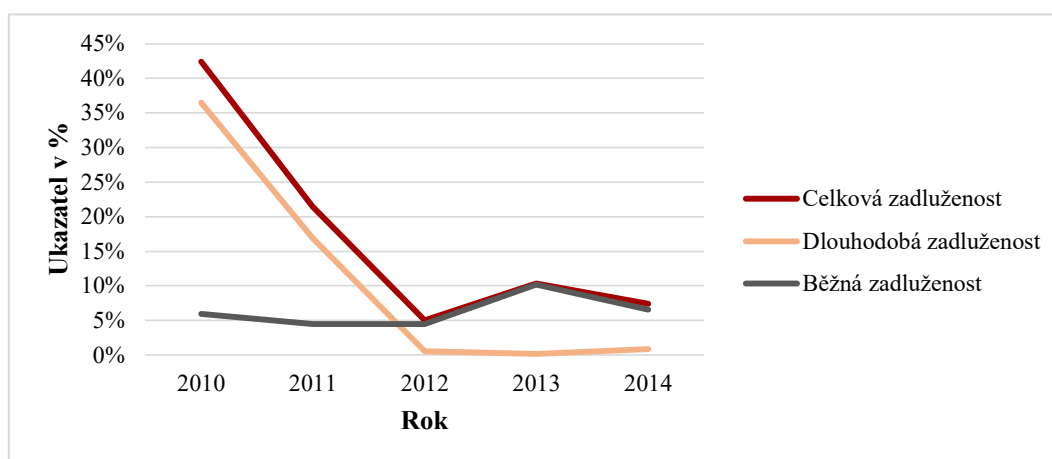
Dlouhodobá zadluženost

Nejvyšší dlouhodobé zadluženosti bylo dosaženo v roce 2010 (36,47 %), protože firma čerpala dlouhodobé bankovní úvěry, od tohoto roku se výše ukazatele snižovala. Největší pokles byl registrován z roku 2010 na rok 2011, a to ve výši 20 %, protože došlo ke splacení poměrné části úvěru. Vliv na pokles hodnoty ukazatele měly také odložený daňový závazek a dlouhodobé závazky společníkům a členům družstva, jejichž hodnota se v čase snižovala. Rezervy neměly na dlouhodobou zadluženost žádný vliv. Ty zůstaly po celé období nulové, protože firma žádné v průběhu analyzovaného období nevytvářela. V roce 2014 došlo k nepatrnému zvýšení dlouhodobé zadluženosti a to o 0,71 %, který vznikl v důsledku prudkého růstu dlouhodobých závazků, konkrétně odloženého daňového závazku (viz kapitola 3.2.2).

Běžná zadluženost

U běžné zadluženosti, v rámci analyzovaných let, můžeme sledovat mírnou kolísavost. Hodnoty ukazatele nezaznamenaly extrémní hodnoty, což je pro společnost opět velmi příznivé a důležité. V prvních třech letech docházelo k mírným poklesům, celkově o 1,45 % (2011) a o 0,05 % (2012). Nejvyšší hodnota byla registrována v roce 2013 ve výši 10,20 %, přičemž byla tvořena přemírou krátkodobých závazků, které v daném roce trojnásobně vzrostly. Podíl na těchto krátkodobých závazcích měly závazky z obchodních vztahů a závazky vůči státu. V roce 2014 zadluženost poklesla o 3,65 % vlivem celkového poklesu krátkodobých závazků. Z celkového vývoje jednotlivých druhů zadlužeností, který je zachycen v Grafu 4.1 lze konstatovat, že cizí zdroje s výjimkou let na počátku sledovaného období, nejsou ve společnosti v příliš velkém rozsahu využívány.

Graf 4.1 Vývoj celkové, dlouhodobé a běžné zadluženosti za období 2010-2014

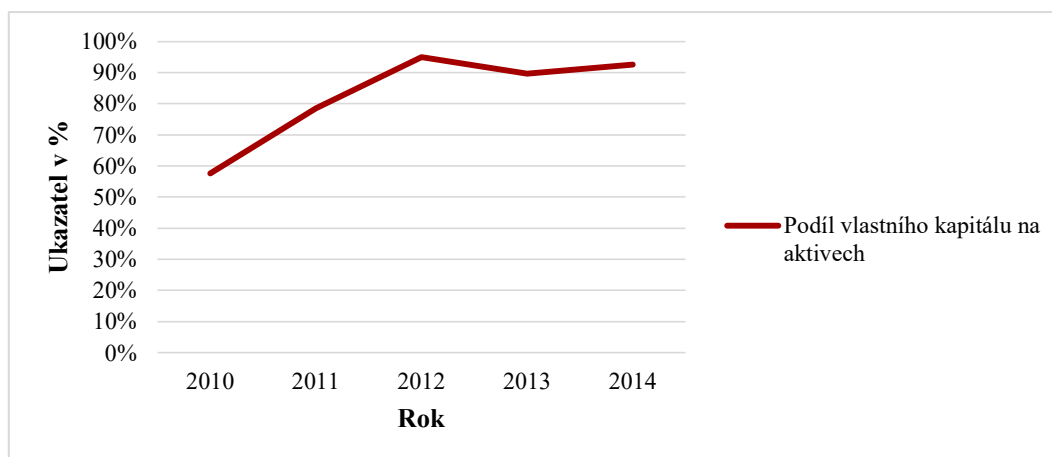


Zdroj: vlastní zpracování

Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Hodnoty tohoto ukazatele byly po celou dobu sledovaného období rostoucí, s výjimkou roku 2013, kdy došlo k mírnému poklesu o 5,27 %. Tento pokles byl důsledkem rychlejšího tempa růstu celkových aktiv před méně rychlým tempem vlastního kapitálu. Největší nárůst o necelých 21 % byl registrován v roce 2011, a to díky rostoucímu výsledku hospodaření a současně poklesu hodnoty celkových aktiv z důvodu jejich odepisování. Nejvyšší hodnotu podílu vlastního kapitálu na aktivech (94,86 %) vykázal rok 2012. I v ostatních letech měla ziskovost podniku značný podíl na vysokých hodnotách tohoto ukazatele. Tyto vykazované hodnoty ale nemusí být pro podnik pouze pozitivní. Příliš vysoké hodnoty ukazatele mohou být negativním signálem o ne hospodárném a neefektivním využívání vlastních zdrojů k financování majetku. Pomoci v té situaci by mohlo i částečné využití cizího kapitálu.

Graf 4.2 Vývoj podílu vlastního kapitálu na aktivech za období 2010-2014

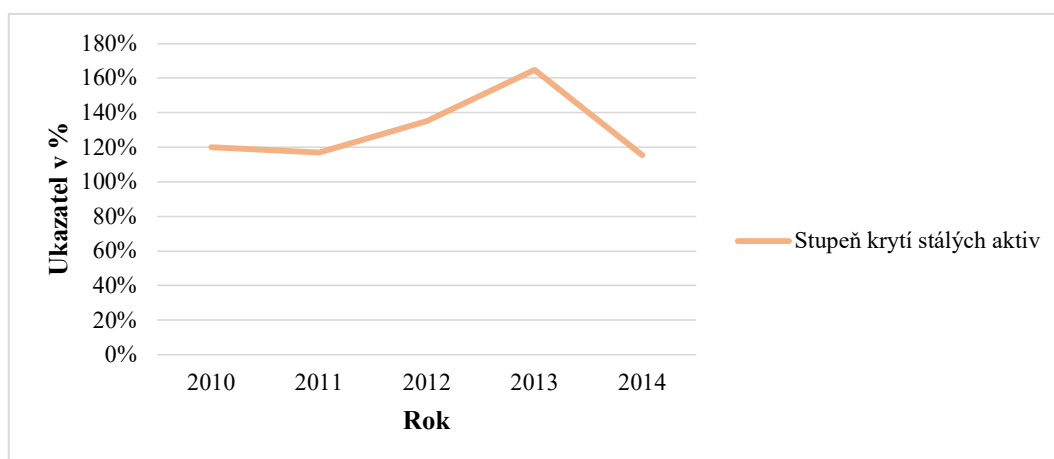


Zdroj: vlastní zpracování

Stupeň krytí stálých aktiv

Při pohledu na Graf 4.3 je zřejmé, že firma ve všech sledovaných letech neklesla pod hodnotu 100 %, ale naopak dosahovala hodnot nacházejících se daleko za její hranicí. Tato skutečnost může signalizovat překapitalizaci podniku, což znamená, že podnik nefinancuje dlouhodobými zdroji pouze složku dlouhodobého majetku, nýbrž i část majetku oběžného, který by měl být ideálně dle pravidel financování kryt z krátkodobých zdrojů. Nejvyšší růst byl zaznamenán v roce 2013 ve výši 164,59 %, což je o 29,42 % více než v roce 2012. Následující rok došlo naopak k nejvýraznějšímu poklesu, a to o celých 49 %. Tento vývoj byl zapříčiněn poklesem dlouhodobých cizích zdrojů, protože hodnota stálých aktiv i vlastního kapitálu vykazovala rostoucí trend.

Graf 4.3 Vývoj ukazatele stupeň krytí stálých aktiv za období 2010-2014



Zdroj: vlastní zpracování

Finanční páka

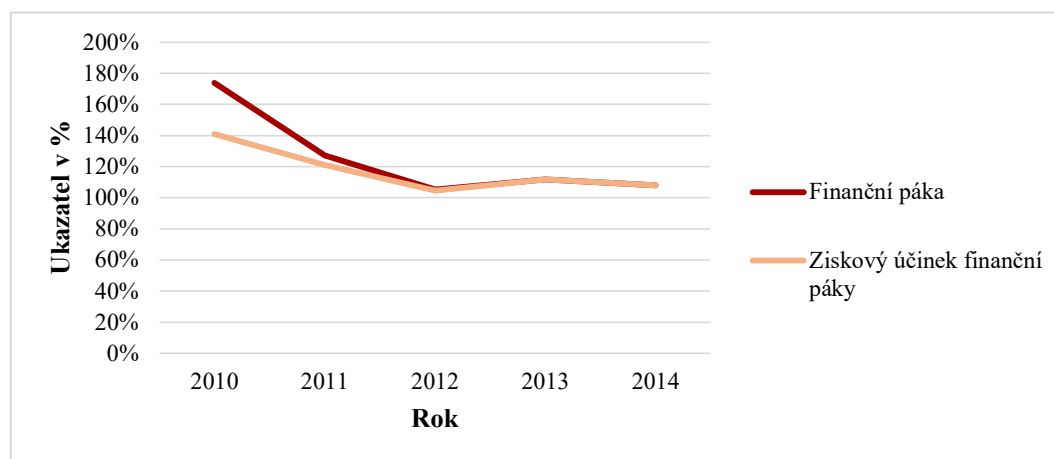
Pro ukazatele finanční páky obecně platí, že by nemělo docházet k jejich poklesu ani růstu a trend by tedy měl být ideálně stabilní. To však společnost v analyzovaném období nesplňovala a vykazovala spíše klesající charakter. V roce 2011 došlo ke značnému poklesu (46,42%). Ten byl způsoben poklesem hodnoty celkových aktiv v oblasti krátkodobého finančního majetku a rychleji rostoucí hodnotou vlastního kapitálu. Ten vzrostl díky vysoké hodnotě výsledku hospodaření. I v roce následujícím došlo ze stejného důvodu k poklesu ukazatele, a to ve výši téměř 22 %. Naopak v roce 2013 došlo ke zvýšení o 6,19%. Stalo se tak díky prudkému vzrůstu aktiv v oblasti krátkodobého finančního majetku, neboť si firma strádala peněžní prostředky na financování nové investice, a současně pomalejšího tempa růstu vlastního kapitálu.

Ziskový účinek finanční páky

Prostřednictvím tohoto ukazatele lze zjistit, zda má příslušná míra zadluženosti pozitivní či negativní vliv na růst rentability vlastního kapitálu. Jestliže hodnota ukazatele je vyšší než 1, pak je to pro firmu pozitivní signál. V našem případě měla zadluženost na rentabilitu podniku pozitivní vliv v celém analyzovaném období 2010–2014, protože se po celou dobu pohybovala nad hranicí 100 %. V prvních třech letech byl patrný mírný pokles ziskového účinku finanční páky, jenž byl zapříčiněn prudkým poklesem nákladových úroků a současně vysokým růstem zisku před zdaněním. V roce 2013 a 2014 se hodnota ziskového účinku finanční páky rovnala hodnotě majetkového koeficientu, protože došlo ke splacení hodnoty dlouhodobých bankovních úvěrů včetně úroků s nimi souvisejících.

Vzájemný vztah mezi finanční pákou a ziskovým účinkem finanční páky je pro lepší přehled graficky znázorněn v Grafu 4.4.

Graf 4.4 Vývoj finanční páky a jejího ziskového účinku za období 2010–2014



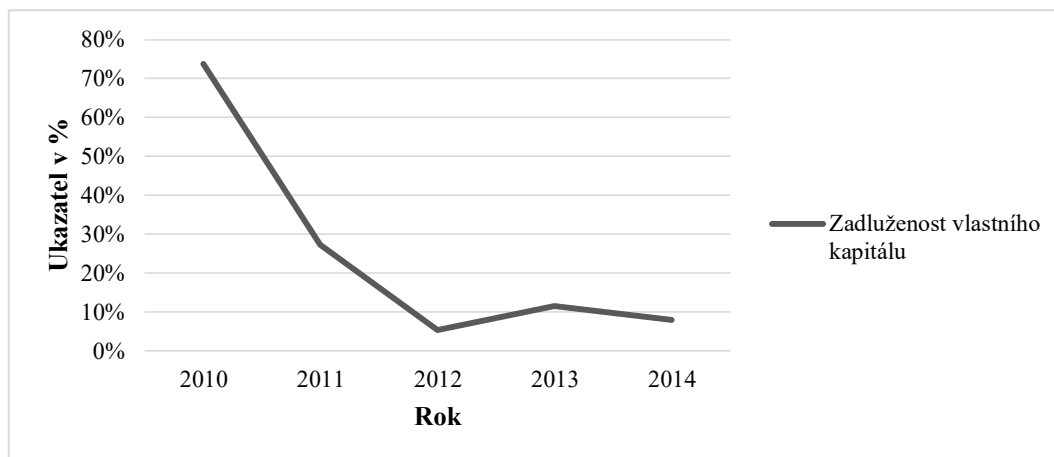
Zdroj: vlastní zpracování

Zadluženost vlastního kapitálu

Ukazatel nám poskytuje obdobnou vypovídací schopnost jako ukazatel věřitelského rizika. Dluhošová (2010) uvádí, že za optimální míru zadluženosti je považována hodnota, která se nachází v rozmezí 80 až 120 %. Z Tabulky 4.1 je patrné, že společnost dosahovala ve sledovaném období mnohonásobně nižších hodnot s výjimkou roku 2010, kdy se hodnota 73,75 % alespoň částečně přiblížila optimální hranici zadluženosti. Ukazatel vykazoval klesající tendenci. Pouze v roce 2013 se hodnota zadluženosti vlastního kapitálu zvýšila na 11,55 %. Důvodem bylo mnohonásobně rychlejší tempa růstu hodnoty cizího kapitálu oproti hodnotě vlastního kapitálu. Znovu je tedy zřejmé, že firma využívá zejména vlastní

prostředky k financování, které v mnoha případech vystupují jako velmi drahý a neefektivní zdroj financování. Lze tedy firmě doporučit určitou míru zadlužení prostřednictvím cizích zdrojů, konkrétněji např. prostřednictvím bankovních úvěrů.

Graf 4.5 Vývoj zadluženosti vlastního kapitálu za období 2010–2014



Zdroj: vlastní zpracování

Úrokové krytí

Hodnota úrokového krytí zaznamenala v prvních třech letech rostoucí charakter a pohybovala se vysoko nad hodnotou 100 % tedy 1. Tato skutečnost svědčí o tom, že firma dokázala prostřednictvím svého zisku před zdaněním a úroky, který meziročně narůstal, mnohonásobně převýšit hodnotu nákladových úroků. Nejlepší hodnota byla vysledována v roce 2012, kde došlo k meziročnímu vzrůstu o téměř 9 500 %, a to díky vysoké hodnotě zisku před zdaněním a úroky a současně velmi malé výši nákladových úroků. Vzhledem k tomu, že od roku 2013 firma nevykazovala žádné nákladové úroky, byla hodnota úrokového krytí rovna nule.

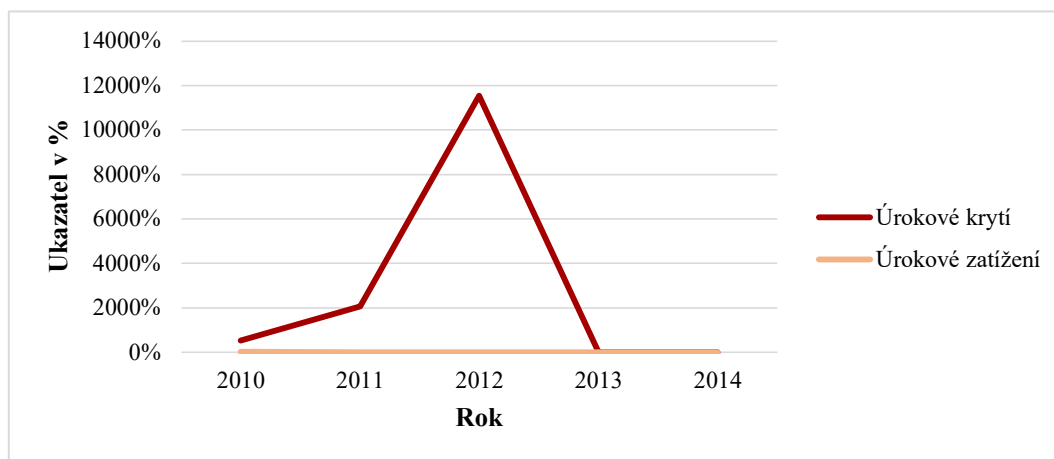
Úrokové zatížení

Tento ukazatel je obrácenou hodnotou ukazatele úrokového krytí a z hlediska trendu je žádoucí jeho klesající vývoj. Na základě Tabulky 4.1 lze vypožorovat, že požadovaný trend byl splněn, protože hodnota úrokového zatížení vykazovala po celé sledované období 2010–2014 klesající tendence. Nejvyšší hodnota úrokového zatížení byla zaznamenána v roce 2010, kdy ze zisku, před zdaněním a úroky, bylo odčerpáno v podobě úroků téměř 20 %, což lze považovat za relativně přijatelné. Naopak nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2012, kdy nákladové úroky odčerpaly celkově jen 0,87 % ze zisku před zdaněním a úroky, což je velmi málo a pro společnost je to zároveň pozitivní. V posledních dvou letech,

ze stejného důvodu jako u předchozího ukazatele, byla hodnota úrokového zatížení rovna nule.

Vztah mezi úrokovým krytím a úrokovým zatížením je znázorněn v Grafu 4.6. Vzhledem k tomu, že ukazatel úrokového zatížení vykazoval po celé období minimální a nulové hodnoty, má jeho křivka relativně konstantní charakter blížíci se hodnotě 0 %.

Graf 4.6 Vývoj úrokového krytí a úrokového zatížení za období 2010-2014



Zdroj: vlastní zpracování

4.2 Zhodnocení ukazatelů aktivity

V následující kapitole bude provedena a následně zhodnocena analýza ukazatele obrátky aktiv, který byl v teoretické rovině představen v kapitole 2.5.2. Tabulka níže obsahuje kompletní přehled výsledných hodnot tohoto ukazatele. Při výpočtech se vycházelo z hodnoty tržeb za zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb.

Tabulka 4.2 Hodnoty ukazatelů aktivity za období 2010-2014

Ukazatele aktivity	vzorec	2010	2011	2012	2013	2014
obrátky aktiv	(2.17)	0,63	0,73	0,82	0,79	0,71
DO aktiv	(2.22)	568,70	492,27	439,07	457,02	503,60
obrátky zásob	(2.19)	24,40	21,29	24,56	26,28	17,85
DO zásob	(2.23)	14,75	16,91	14,66	13,70	20,17
obrátky pohledávek	(2.20)	23,46	22,93	11,04	13,76	18,51
DO pohledávek	(2.24)	15,34	15,70	32,62	26,17	19,45
obrátky závazků	(2.21)	8,94	12,85	16,21	7,61	9,65
DO závazků	(2.25)	40,27	28,02	22,21	47,30	37,31

Zdroj: vlastní zpracování

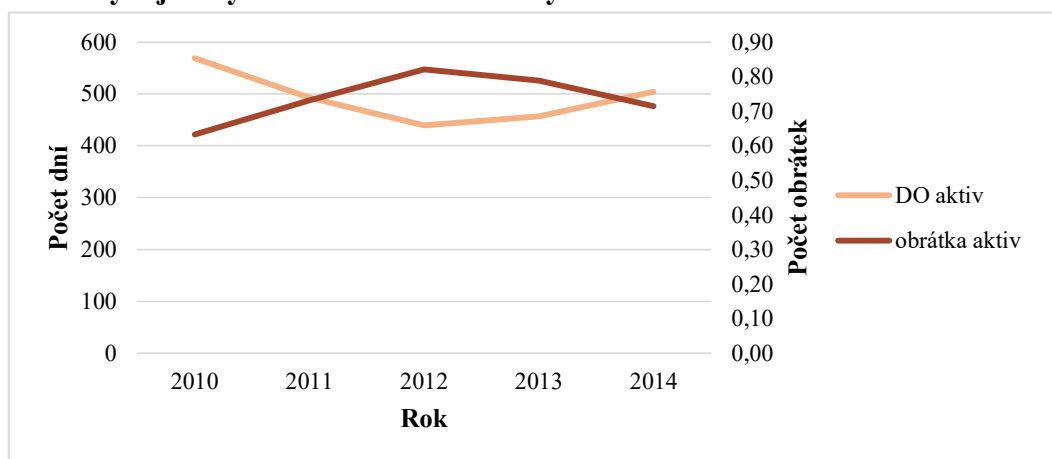
Obrátka aktiv a doba obratu aktiv

Struktura aktiv společnosti MARLENKA international, s.r.o. je tvořena vzhledem k její výrobní povaze převážně dlouhodobými hmotnými aktivy, konkrétně stavbami (výrobní hala) a samostatnými movitými věcmi (výrobní linky). Oběžná aktiva firmy jsou pak tvořena zejména krátkodobým finančním majetkem drženým v hotovosti i na účtech v bankách (v průměru 53 000 tis. Kč), krátkodobými pohledávkami (průměrně 13 000 tis. Kč) a zásobami, jenž v průměru tvoří 9 500 tis. Kč z celkové struktury aktiv.

Na základě Tabulky 4.2 lze u obrátky aktiv pozorovat převážně rostoucí trend, s výjimkou let 2013 a 2014, u kterých došlo k mírnému meziročnímu poklesu o 0,03 obrátek (2013) a 0,08 obrátek (2014). Na tento vývoj nepříznivě působila aktiva, která meziročně rostla rychleji o 99 000 tis. Kč (2013) a o 74 500 tis. Kč (2014) než tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, jenž meziročně rostly pouze o 70 500 tis. Kč (2013) a 29 100 tis. Kč (2014). Hodnota aktiv rostla v průběhu sledovaného období zejména kvůli rozsáhlým investicím do dlouhodobého majetku, konkrétně v letech 2013-2014 se zvyšovala položka staveb kvůli přístavbě nové výrobní haly. Z Grafu 4.7 je však patrné, že se obrátka aktiv po celé analyzované období 2010–2014 pohybovala pod hodnotou 1, což vypovídá o tom, že společnost nedokázala efektivně využívat svůj majetek a na korunu svých celkových aktiv si průměrně vydělala pouze 0,74 haléřů.

Ukazatel doby obrátky aktiv se po celé období pohyboval ve velmi vysokých hodnotách. Nejkratší doba obratu aktiv byla zaznamenána v roce 2012, kdy se celková aktiva obrátila 0,82krát, přičemž jeden obrat trval 439 dní. Tržby v tomto roce rostly dvakrát rychleji než aktiva, což mělo pozitivní vliv na růst obrátky aktiv a na pokles jejich doby obratu.

Graf 4.7 Vývoj doby obratu aktiv a obrátky aktiv za období 2010-2014



Zdroj: vlastní zpracování

Obrátka zásob a doba obrátu zásob

Zásoby analyzované společnosti jsou vzhledem k předmětu činnosti tvořeny zejména zásobami materiálu (průměrně 6 500 tis. Kč), který firma následně spotřebovává pro výrobu finálních výrobků. Tudíž druhé největší zastoupení mají právě vlastní výrobky podniku (v průměru 2 800 tis. Kč). Z rozvahy (viz příloha č. 1) je patrná malá existence nedokončené výroby a polotovarů (v průměrné výši 150 tis. Kč), částečně pak také zboží, jejichž průměrná roční výše činí 125 tis. Kč.

V porovnání s obrátkou aktiv vykazovala obrátka zásob mnohonásobně vyšší hodnoty, které v časovém horizontu 2010–2014 vykazovaly převážně rostoucí tendenci. Doba obrátu zásob se naopak oproti době obrátu aktiv výrazně zkrátila. V průměru trvala pouhých 16 dní, což je pro firmu jednoznačně pozitivní.

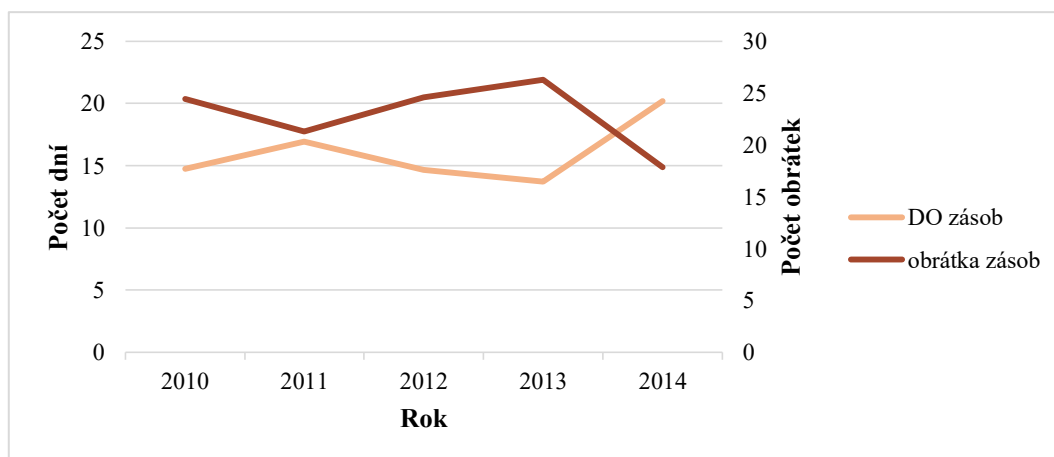
Zásoby se od roku 2010 do konce sledovaného období zvyšovaly, celkově o 10 122 tis. Kč. Došlo k tomu z toho důvodu, že nepřetržitě rostla poptávka po výrobcích ze strany odběratelů. Firma tudíž musela zvýšit objem svých surovinových a materiálových zásob, ze kterých následně zpracovávala finální výrobky. S nimi pak mohla uspokojovat potřeby a přání svých zákazníků. Nicméně tržby rostly od roku 2010 do roku 2014 mnohem rychleji, a sice o 140 300 tis. Kč, což mělo pozitivní vliv na vývoj těchto ukazatelů.

Nejlepší obrátky bylo dosaženo v roce 2013, kdy se celkové zásoby podniku obrátily v průběhu jednoho roku 26,28krát. Přičemž jedna obrátka zásob trvala 13,70 dní. K tomuto výsledku firma dospěla zejména prostřednictvím vysoké poptávky po výrobcích, optimálnímu množství zásob na skladě a v neposlední řadě i vysokým tržbám za prodané výrobky.

Nejhorších výsledků firma dosáhla hned v roce následujícím. Zde obrátka zásob ve vztahu k tržbám činila 17,85, a tudíž jedna obrátka trvala 20,17 dne. Na konci roku 2014 držela firma v zásobách celkem 16 270 tis. Kč, z toho 11 884 tis. Kč tvořil materiál a 4 070 tis. Kč hotové výrobky. Nutno poznamenat, že v těchto zásobách bylo vázáno velké množství peněz, které by firma mohla využívat efektivnějším způsobem.

Celkově lze však vývoj doby obrátu zásob hodnotit kladně. Z let 2011–2013 je zřejmé, že si firma kladla za cíl zvýšit efektivitu finančních prostředků, které jsou v zásobách drženy, neboť zapracovala na jejich době obrátu, což jí umožnilo rychleji získávat finanční prostředky a ty dále zhodnocovat v jiných oblastech podniku. V budoucích letech lze opět očekávat klesající tendence doby obrátu zásob.

Graf 4.8 Vývoj doby obratu zásob a obrátky zásob za období 2010-2014



Zdroj: vlastní zpracování

Obrátka pohledávek a doba obratu pohledávek

Struktura této složky oběžného majetku je zcela jednoznačná, protože je tvořena pouze krátkodobými pohledávkami, a to konkrétně pohledávkami z obchodních vztahů, jejichž průměrná roční výše činí 10 900 tis. Kč. Hodnota těchto ukazatelů byla od roku 2010 do roku 2014 velmi kolísavá a nestabilní.

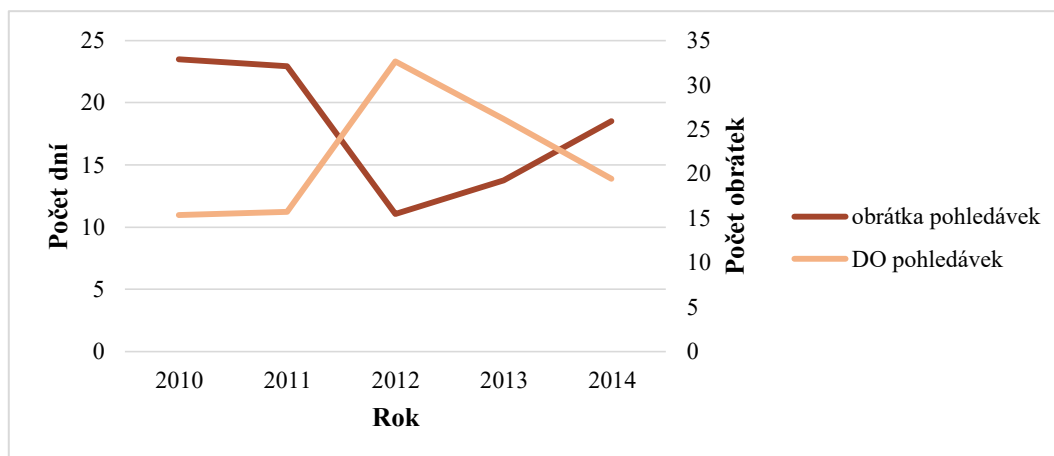
Důvod, proč obrátka aktiv vykazovala od roku 2010 do roku 2011 vysoké hodnoty, spočíval v pomalu rostoucích krátkodobých pohledávkách, zvláště v pohledávkách z obchodních vztahů (o 3 769 tis. Kč) a rychleji se zvyšujících tržbách za zboží a vlastní výrobky a služby o 13 800 tis. Kč. V minulosti vykazovala položka krátkodobých pohledávek pouze minimální hodnoty. Tato situace svědčí o změně obchodní politiky.

Firma pravděpodobně umožnila svým odběratelům nakupovat výrobky s prodlouženou dobou splatnosti, což se odrazilo na špatné platební morálce odběratelů. Naštěstí se ve většině případů jednalo o pohledávky, které byly po lhůtě splatnosti uhrazeny do 30 dnů. Nejhorších výsledků bylo dosaženo v roce 2012, kdy se na nežádoucím vývoji obou ukazatelů podepsala vzrůstající položka krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, jenž oproti roku 2011 vzrostla 165 %, absolutně o 10 100 tis. Kč. Pohledávky se ve vztahu k tržbám obrátily pouze 11,04krát s tím, že jedna obrátka trvala dlouhých 32,62 dní.

Vzhledem k existenci přijatých záloh lze soudit, že si firma tento vstřícný krok v podobě prodloužené doby splatnosti pojistila, aby nedocházelo k jeho zneužívání ze strany odběratelů. Možná právě díky této „pojistce“ se hodnota pohledávek po splatnosti od roku 2013 do roku 2014 snížila o 3 300 tis. Kč. Společně s ní klesala i doba obratu pohledávek,

a sice na 26 dní (2013) a 20 dní (2014). Tento fakt signalizuje, že se platební morálka odběratelů zlepšila, což je z hlediska návratnosti peněžních prostředků pozitivní.

Graf 4.9 Vývoj doby obratu pohledávek a obrátky pohledávek za období 2010-2014



Zdroj: vlastní zpracování

Obrátka závazků a doba obratu závazků

Struktura závazků je tvořena převážně krátkodobými závazky (v průměru 19 000 tis. Kč), a to konkrétně závazky z obchodních vztahů, závazky vůči státu a vůči zaměstnancům. Jistý podíl mají i dlouhodobé závazky (průměrně 2 100 tis. Kč), které jsou tvořeny odloženým daňovým závazkem a závazky z obchodních vztahů.

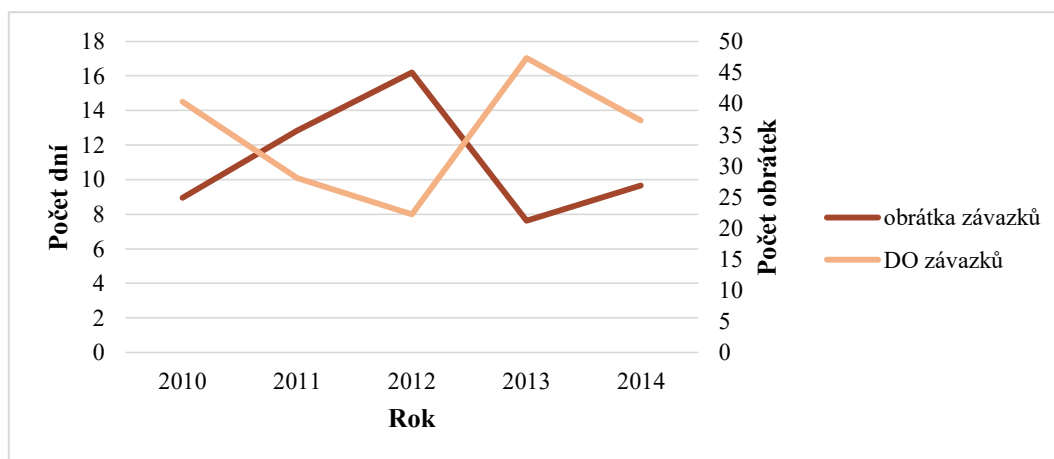
Z Grafu 4.10 je evidentní, že ani jeden z ukazatelů nevykazuje stabilní trend, který by odpovídal tomu doporučenému. Dlouhodobé závazky v čase klesaly, s výjimkou roku 2014, kde jejich výše značně nabyla na hodnotě. Oproti roku 2013 vzrostly totiž tyto závazky téměř sedminásobně na celkovou hodnotu 3 473 tis. Kč, a sice kvůli odloženému daňovému závazku (viz kapitola 3.2.2).

Krátkodobé závazky v čase střídavě klesaly a rostly. V roce 2013 vykázaly s absolutní částkou 33 816 tis. Kč nejvyšší hodnotu za celé období 2010-2014. Nutno poznamenat, že téměř polovina z této hodnoty připadala na závazky z obchodních vztahů (14 436 tis. Kč) a další polovina (13 595 tis. Kč) na daňové závazky vůči státu. Hlavní příčinou bylo, že firma ve zvýšené míře čerpala dotace ze státního rozpočtu pro výstavbu nové části průmyslové haly. Příčinu neuhrazených závazků vůči dodavatelům lze hledat u špatné platební morálky odběratelů, kteří nespláceli včas své pohledávky. Kvůli nim se společnost pravděpodobně snažila odložit splatnost svých závazků do doby, než získala určitou část finančních

prostředků od vlastních odběratelů, a to i navzdory tomu, že disponovala relativně vysokými zásobami peněžních prostředků.

Nejlepších hodnot bylo dosaženo v roce 2012, kdy závazky vykazovaly ve srovnání s ostatními roky docela přijatelnou výši (10 405 tis. Kč) a obrátily se vůči tržbám celkově 16,21krát, což představuje dobu obratu závazků 22,21 dní. Rozhodně nejhorší výsledek byl registrován v roce 2013, kde závazky vzrostly oproti minulému roku trojnásobně. Závazky se v tomto případě obrátily pouze 7,61krát, přičemž jedna obrátka trvala bez mála 50 dní.

Graf 4.10 Vývoj doby obratu závazků a obrátky závazků za období 2010-2014



Zdroj: vlastní zpracování

Pravidlo solventnosti

Pravidlo solventnosti bylo již teoreticky definováno v kapitole 2.5.2. Z důvodu lepší vypovídací schopnosti jsou pohledávky a závazky rozlišeny dle hlediska dlouhodobého, krátkodobého a zvlášť také z hlediska obchodních vztahů. Kompletní přehled výsledných hodnot za analyzované období 2010-2014 poskytuje Tabulka 4.3.

Tabulka 4.3 Pravidlo solventnosti za období 2010-2014

Pravidlo solventnosti	2010	2011	2012	2013	2014
DO dlouh. pohledávek	0	0	0	0	0
DO dlouh. závazků	6,29	5,75	2,57	0,70	4,31
DO pohledávek < DO závazků	✓	✓	✓	✓	✓
DO krátk. pohledávek	15,34	15,70	32,62	26,17	19,45
DO krátk. závazků	33,98	22,27	19,65	46,60	33,00
DO pohledávek < DO závazků	✓	✓	✗	✓	✓
DO pohledávek z obchodních vztahů	5,78	13,57	30,88	25,12	13,80
DO závazků z obchodních vztahů	17,75	8,10	8,70	19,89	25,76
DO pohledávek < DO závazků	✓	✗	✗	✗	✓

Zdroj: vlastní zpracování

Z Tabulky 4.3 je zřejmé, že pravidlo solventnosti bylo s výjimkou čtyř případů v převažující míře dodrženo, což je pro firmu pozitivní signál.

Vzhledem ke skutečnosti, že firma za celé sledované období nezaznamenala ve svých finančních výkazech žádné dlouhodobé pohledávky, automaticky byla doba obratu dlouhodobých pohledávek kratší než doba obratu dlouhodobých závazků. Jelikož položka tohoto druhu závazků v čase klesala, s výjimkou roku 2014, kdy došlo k prudkému meziročnímu nárůstu odloženého daňového závazku o 586,36 % (viz kapitola 3.2.2), klesala tím pádem i jejich doba obratu. Nulová existence dlouhodobých pohledávek měla tedy pozitivní vliv na splnění pravidla solventnosti.

Z krátkodobého hlediska bylo pravidlo solventnosti dodrženo pouze z 80 %. To proto, že v roce 2012 byla doba obratu pohledávek delší než doba obratu závazků. Zatímco odběratelé platili své pohledávky každých 32,62 dnů, firma musela hradit závazky vůči dodavatelům již po 19,65 dnech. K nesplnění pravidla solventnosti vedl zřejmě fakt, že v roce 2012 došlo k náhlému růstu krátkodobých pohledávek na jejich celkovou výši 17 273 tis. Kč, což je o 10 000 tis. Kč více než v předchozím roce, přičemž úroveň krátkodobých závazků zůstala téměř beze změny.

U pohledávek a závazků z obchodních vztahů zůstalo pravidlo solventnosti v převážné míře nesplněno. Konkrétně se jednalo o roky 2011, 2012 a 2013. Příčinu lze připisovat zejména pohledávkám po splatnosti, kterých firma registrovala oproti roku 2011 dvojnásobně více. Zatímco v roce 2011 bylo zaznamenáno pohledávek do 30 dnů po lhůtě splatnosti pouze 4 107 tis. Kč, v roce 2012 to bylo již 8 770 tis. Kč. Firma zároveň zaznamenala i prudký nárůst pohledávek po splatnosti v rozmezí 30 – 60 dnů, které činily celkem 495 tis. Kč, což je 165krát více než v roce minulém. Zarážející je i počet pohledávek mezi 90 – 180 dny po splatnosti, i těch firma vykázala v roce 2012 téměř dvakrát tolik. Na základě generovaných hodnot lze usuzovat, že firma měla špatně nastavenou obchodní politiku, čehož odběratelé zneužívali a jejich špatná platební kázeň se ještě více prohlubovala.

Nemalé množství neuhrazených dodávek firma zaznamenala i na straně závazků. Závazky po lhůtě splatnosti do 30 dnů činily v roce 2012 celkem 3 819 tis. Kč, což je téměř desetinásobně více než v roce předcházejícím. Trojnásobný růst byl zaznamenán i u závazků po splatnosti v rozmezí 30 – 60 dnů. U závazků po splatnosti 90 – 180 dnů došlo k růstu o 200 tis. Kč.

O skladbě pohledávek a závazků po splatnosti za rok 2013 není dostatek informací, lze ovšem předpokládat obdobný vývoj, vzhledem k tomu, že v čase rostly. Z toho plyne, že po období 2011–2013 byla firma nucena vynakládat finanční prostředky na úhradu svých závazků dříve, než ona sama nějaké prostředky z vlastních pohledávek obdržela.

V roce 2014 už bylo pravidlo solventnosti opět splněno, a aby MARLENKA international, s.r.o. disponovala alespoň určitou částí finančních prostředků, vyčkala s úhradou vlastních závazků vůči svým dodavatelům do doby, než byla částečná hodnota pohledávek ze strany jejich odběratelů splacena.

4.3 Pyramidové rozklady

Pyramidové rozklady byly teoreticky vymezeny v kapitole 2.6. V této kapitole bude provedeno praktické rozložení vrcholových ukazatelů na jejich dílčí činitele, včetně vyčíslení jejich vlivů. Vzhledem k zaměření bakalářské práce bude proveden rozklad ukazatelů zadluženosti a aktivity. Jelikož ukazatel zadluženosti a ukazatel aktivity skrze finanční páku a obrátku aktiv souvisí také s ukazatelem rentability vlastního kapitálu, bude proveden jednoúrovňový rozklad i tohoto ukazatele.

Všechny tři rozklady byly vytvořeny za pomoci logaritmické metody. Výjimku tvořil pouze ukazatel celkové zadluženosti, u něhož bylo zapotřebí od roku 2012 do roku 2014 využít metodu funkcionální. Konkrétně byla tato metoda aplikována na větev podílu cizích zdrojů úročených a aktiv, protože hodnota úročených cizích zdrojů byla v tomto období nulová, tudíž nemohla být použita logaritmická metoda. Postupy jednotlivých metod byly specifikovány již v kapitole 2.7.2. V přílohách č. 7, 8, 9 a 10 jsou k vidění schémata pyramidových rozkladů za období 2010-2014, a to včetně vyčíslení absolutních a relativních vlivů.

4.3.1 Pyramidový rozklad zadluženosti

Pro větší vypovídací schopnost bude rozklad zadluženosti proveden z pohledu dvou dílčích ukazatelů, a sice celkové zadluženosti a zadluženosti vlastního kapitálu.

Pyramidový rozklad celkové zadluženosti

Za základní zdroj informací ohledně dosažených hodnot celkové zadluženosti a jednotlivých dílčích vlivů na vrcholový ukazatel budou považovány Tabulky 4.4 a 4.5.

Tabulka 4.4 Přehled hodnot celkové zadluženosti za období 2010-2014

	2010	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost	42,45%	21,41%	5,06%	10,35%	7,41%
Δ ukazatele	-	-21,03%	-16,36%	5,29%	-2,94%

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 4.5 Přehled dílčích vlivů na ukazatele celkové zadluženosti za období 2010-2014

	2010-2011	pořadí	2011-2012	pořadí	2012-2013	pořadí	2013-2014	pořadí
EBT/CZ úroč.	-28,05%	1.	-15,31%	1.	0,00%	-	0,00%	-
I/CZ úroč.	0,51%	6.	-0,78%	3.	0,00%	-	0,00%	-
ROA	7,89%	2.	0,37%	5.	0,00%	-	0,00%	-
CZ neúroč./EAT	-4,51%	3.	-1,10%	2.	3,32%	1.	-0,63%	3.
EAT/T	2,29%	4.	-0,18%	6.	1,98%	2.	-1,16%	1.
T/A	0,83%	5.	0,65%	4.	-0,01%	3.	-1,15%	2.
Celkem	-21,03%		-16,36%		5,29%		-2,94%	

Zdroj: vlastní zpracování

Jak je z Tabulky 4.5 patrné, mezi lety **2010-2011** se úroveň celkové zadluženosti z celého sledovaného období 2010-2014 snížila nejvíce a to o 21,03 %. Nejvýraznější podíl na tomto poklesu měl ukazatel podílu zisku před zdaněním a cizích úročených zdrojů. Firma čerpala dlouhodobé bankovní úvěry, které úspěšně splácela, a tak docházelo k meziročnímu prudkému snižování jejich hodnoty (o 57,97 %) při rostoucí úrovni zisku před zdaněním (o 53,8 %). Tato skutečnost svědčí o tom, že firma dokázala vhodným způsobem využít cizí kapitál na rozsáhlou investici do výrobní haly a linky v roce 2009, která následně umožnila lépe a efektivněji uspokojovat poptávku po produktech firmy a tím pádem i zvyšovat zisk společnosti. Významný vliv měla i rentabilita aktiv, ta sice působila proti snížení míry zadluženosti (7,89 %), ale na druhou stranu vykazovala pozitivní signál o tom, že firma dokázala efektivně využít cizí zdroj financování, jenž jí zaručil výnosnost. Na poklesu zadluženosti (-4,51 %) měly částečný podíl i cizí zdroje neúročené a zisk po zdanění, protože hodnota krátkodobých i dlouhodobých závazků se meziročně snižovala, zatímco čistý zisk společnosti se výrazným tempem zvyšoval. Obdobně jako rentabilita aktiv působil i ukazatel ziskové marže, který sice nepodpořil snížení míry zadluženosti, ale za to kladně ovlivnil výnosnost. To proto, že firma na základě rostoucí poptávky tuzemských i zahraničních odběratelů zaznamenala i vyšší příjem tržeb a tím pádem i zisku. Potvrdilo se tak pravidlo, že určitá míra zadluženosti může vést ku prospěchu dané firmy a zvyšovat její výnosnost.

Celková zadluženost se snižovala i nadále v **období 2011-2012** (-16,36 %) a opět na její pokles měl nejvýznamnější vliv ukazatel podílu zisku před zdaněním a cizích úročených zdrojů. Firma do konce roku 2012 úspěšně splatila hodnotu bankovního úvěru v jeho 100% výši, přičemž zisk před zdaněním stále meziročně rostl (relativně o 13,3 %) a to zejména díky rostoucím tržbám za vlastní výrobky. Druhý ukazatel v pořadí, jenž působil ve prospěch snížení celkové zadluženosti, byl podíl cizích zdrojů neúročených k zisku po zdanění. Hodnota krátkodobých závazků se sice tentokrát v čase zvyšovala (o 2,64 %), ale čistý zisk se zvyšoval rychlejším tempem (o 13,30 %). Ke snížení míry zadluženosti přispěly i nákladové dluhy (-0,78 %), protože došlo ke splacení značné části nákladových úroků (absolutně o 2 002 tis. Kč). Obrátka aktiv meziročně rostla. Vzhledem ke skutečnosti, že firma dokázala rychleji přeměňovat svá aktiva na tržby, získávala tak finanční prostředky potřebné k úhradě svých dluhů. Určitým způsobem se tedy podílela na snížení hodnoty celkové zadluženosti a ovlivnila ji pozitivně.

Jediné mezidobí, kdy firma registrovala růst celkové zadluženosti, bylo **2012-2013**, a to v celkové výši 5,29 %. Vzhledem ke splacené výši bankovního úvěru firma již nezaznamenala žádnou hodnotu cizích zdrojů úročených, z tohoto důvodu neměly určité ukazatele na vrcholový ukazatel celkové zadluženosti žádný vliv. Jednalo se o ukazatele podílu zisku před zdaněním a úroky a cizích úročených zdrojů, podílu nákladových úroků a cizích úročených zdrojů a ukazatele rentability aktiv. Za to vzrostla hodnota podílu cizích zdrojů neúročených a zisku po zdanění, což bylo zapříčiněno růstem krátkodobých závazků. Jednalo se zejména o závazky z obchodních vztahů, které v roce 2013 zaznamenaly nárůst (213,21 %) a závazky vůči státu (337,98 %). Důvody růstu těchto položek byly vysvětleny v kapitole 3.2.2. Na snížení zadluženosti negativně působila zisková marže (1,98 %), to proto, že firma nakupovala v daném roce větší množství zásob, které následně zpracovávala na hotové výrobky. Prodejem těchto výrobků pak firma obdržela téměř o 70 000 tis. Kč více než v minulém období, což se promítlo i v zisku po zdanění, jenž rostl dvojnásobně rychlejším tempem než tržby. Vlivem rychleji rostoucích aktiv (42,62 %) před 37,02% růstem tržeb dosahovala obrátka aktiv záporné hodnoty ve výši -0,01 %. Firma přeměňovala svá aktiva v tržby pomaleji, což představovalo určité omezení v získávání finančních prostředků potřebných pro úhradu závazků.

V období z roku 2013 na rok **2014** se celková zadluženost opět snížila, a sice o 2,94 %. Nejvýraznější změna byla zaznamenána u ziskové marže, jenž byla ovlivněna meziročním poklesem zisku po zdanění (o 5,76 %) a souběžně zvyšující se hodnotou tržeb za zboží

a vlastní výrobky (11,4 %). Díky tomu měla zisková marže na snížení míry zadluženosti pozitivní vliv. Pokles míry zadluženosti byl podpořen podílem cizích zdrojů neúročených a ziskem po zdanění (-0,63 %). Docházelo sice k meziročnímu poklesu obou těchto položek, nicméně krátkodobé závazky klesaly rychlejším tempem než čistý zisk, a tudíž tento dílčí ukazatel přispěl na celkovou výši zadluženosti pozitivním směrem.

Pyramidový rozklad zadluženosti vlastního kapitálu

Tabulka 4.6 bude sloužit jako základní zdroj informací o vykazovaných hodnotách ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu. Tabulka 4.7 obsahuje vstupní data pro hodnocení dílčích vlivů, jenž pozitivně či negativně ovlivňují vrcholový ukazatel.

Tabulka 4.6 Přehled hodnot ukazatele zadluženosti VK za období 2010-2014

	2010	2011	2012	2013	2014
Zadluženost VK	73,75%	27,27%	5,33%	11,55%	8,01%
Δ ukazatele	-	-46,48%	-21,93%	6,22%	-3,55%

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 4.7 Přehled dílčích vlivů na ukazatele zadluženosti VK za období 2010-2014

Ukazatel	2010-2011	pořadí	2011-2012	pořadí	2012-2013	pořadí	2013-2014	pořadí
Rezervy/T	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-
Kr. závazky/T	-3,22%	4.	-0,69%	5.	6,24%	1.	-2,82%	3.
Dl. závazky/T	-34,83%	1.	-20,32%	1.	-0,47%	6.	0,85%	6.
DM/T	3,30%	3.	2,72%	2.	1,29%	5.	-3,41%	1.
OAT	2,80%	5.	-1,10%	4.	-1,30%	4.	2,14%	5.
1/ROCE	-13,76%	2.	-0,59%	6.	-2,40%	3.	2,72%	4.
CZ kr./EBIT	-1,46%	6.	-0,03%	7.	0,31%	7.	-0,14%	7.
EBIT/VK	0,70%	7.	-1,92%	3.	2,55%	2.	-2,90%	2.
CELKEM	-46,48%		-21,93%		6,22%		-3,55%	

Zdroj: vlastní zpracování

Meziroční **období 2010-2011** zaznamenalo pokles zadluženosti vlastního kapitálu, a to ve výši 46,48 %. Nejvýznamnější vliv na tomto poklesu měl podíl dlouhodobých závazků a tržeb, protože došlo k mírnému meziročnímu poklesu dlouhodobých závazků (o 0,15 %) a současně meziročně rostly tržby za prodej zboží a vlastních výrobků a služeb (9,22 %). Další poměrně výrazný vliv na snížení zadluženosti byl registrován u převrácené hodnoty rentability dlouhodobě investovaného kapitálu, který se na poklesu zadluženosti podílel 13,76 %. Stalo se tak především díky meziročně rostoucí hodnotě zisku před zdaněním a úroky o 30,95 %. I ukazatele doby obratu dlouhodobého majetku a oběžných aktiv se meziročně nepatrně snížily, a proto v konečném důsledku působily na pokles zadluženosti pozitivně, protože aktiva byla rychleji přeměňována na tržby, které pak podnik mohl použít

na splacení svých závazků. Pozitivním směrem působil i podíl cizích zdrojů krátkodobých k zisku před zdaněním a úroky, který se meziročně snížil o 1,46 % vlivem poklesu krátkodobých závazků a zvýšení zisku. Hodnota ukazatele rentability vlastního kapitálu meziročně rostla, což působilo na zadluženost negativně. Tato změna vznikla v důsledku rostoucí hodnoty vlastního kapitálu a ještě více rostoucí hodnoty zisku před zdaněním a úroky.

V roce **2012** byl znovu zaregistrován meziroční pokles zadluženosti vlastního kapitálu (o -21,93 %). Největší a zároveň pozitivní vliv vykázal opět podíl dlouhodobých závazků a tržeb, přičemž příčiny vzniku zůstávají stejné. Obdobným trendem se vyvíjela i doba obratu dlouhodobého majetku, která meziročně klesla, a proto v konečném důsledku působila na zadluženost vlastního kapitálu pozitivně (2,72 %). Jinak to bylo tentokrát u doby obratu oběžného majetku, protože zde došlo k růstu doby obratu, což se v konečné fázi projevilo v prohloubení míry zadluženosti (o 1,30 %). Obecně platí, že čím déle jsou v zásobách drženy finanční prostředky, tím pomaleji firma dosahuje zisku tolik důležitého např. právě pro financování svých závazků. Oproti předchozímu období rentabilita vlastního kapitálu poklesla, neboť hodnota zisku před zdaněním a úroky nerostla tak rychle (8,69 %), jako hodnota vlastního kapitálu (25,37 %), což mělo pozitivní vliv na zadluženost. Stejný vývoj jako v předchozím období 2010-2011 byl zaregistrován u zbývajících ukazatelů.

V období **2012 až 2013** došlo k růstu zadluženosti vlastního kapitálu a to o 6,22 %. Nejvlivnějším ukazatelem (6,24 %) se tentokrát stal podíl krátkodobých závazků k tržbám, neboť hodnota krátkodobých závazků meziročně vzrostla mnohonásobně rychleji než hodnota tržeb. Blíže byla položka krátkodobých závazků specifikována v kapitole 3.2.2. Negativním směrem působila na zadluženost rentabilita vlastního kapitálu, která meziročně opět vzrostla díky 34,70% vzrůstu vlastního kapitálu a 84,94% nárůstu zisku před zdaněním a úroky. Ten byl odrazem vysokého odbytu zboží a výrobků, jenž se následně promítl v rostoucích tržbách. Proti prohloubení míry zadluženosti působil ukazatel převrácené hodnoty dlouhodobě investovaných zdrojů, jenž vzrostl díky razantnímu zvýšení zisku před zdaněním a úroky, a to celkově o 2,40 %. Ukazatel podílu oběžného majetku a tržeb se meziročně snížil, což bylo způsobeno prudkým vzrůstem oběžných aktiv (o 126,46 %) a jen 37,02% nárůstem tržeb. V tom případě firma neměla dostatečné množství peněžních instrumentů k financování svých dluhů, tudíž tento dílčí ukazatel působil na zadluženost vlastního kapitálu negativně. Na zvýšení zadluženosti působila také změna podílu cizích krátkodobých zdrojů a zisku před

zdaněním a úroky, neboť došlo téměř k trojnásobně vyššímu relativnímu růstu krátkodobých zdrojů před ziskem.

V mezidobí **2013-2014** zadluženost vlastního kapitálu opět meziročně poklesla, v tomto případě o 3,55 %. Nejmarkantnější vliv zaznamenal podíl dlouhodobého majetku a tržeb, v tomto případě negativně. Ten meziročně vzrostl díky rychlejšímu tempu růstu stálých aktiv před tržbami, což se odrazilo na prohloubení míry zadluženosti. Vzhledem k okolnostem, týkajících se poklesu rentability vlastního kapitálu, jenž byl zapříčiněn poklesem zisku před zdaněním o 6,24 % a zároveň zvyšující se hodnotou vlastního kapitálu (26,50 %), byla aktuální hodnota míry zadluženosti ovlivněna pozitivně.

Ve prospěch ukazatele působil podíl krátkodobých závazků a tržeb, protože hodnota krátkodobých závazků se v roce 2014 o 21,28 % snížila, zatímco tržby svou hodnotu o 11,14 % navýšily. Pozitivním směrem působila také obrácená hodnota rentability dlouhodobě investovaných zdrojů a to v celkové výši 2,14 %. Naopak nepříznivě se vyvíjela hodnota podílu dlouhodobých závazků a tržeb. Dlouhodobé závazky meziročně vzrostly mnohonásobně rychlejším tempem než tržby. Ukazatel, jenž je dán podílem cizích zdrojů krátkodobých a ziskem před zdaněním a úroky, se pro zadluženost vlastního kapitálu vyvíjel pozitivně. Důvodem byla hodnota krátkodobého cizího kapitálu, která klesala téměř třiapůlkrát rychleji (-21,28 %) než výše zisku (-6,24 %).

4.3.2 Pyramidový rozklad aktivity

Tabulka 4.8 poskytuje přehled dosahovaných hodnot ukazatele aktivity za analyzované období 2010-2014. Za výchozí zdroj informací o velikosti dílčích vlivů bude považována Tabulka 4.9. S její pomocí bude provedeno kompletní zhodnocení a vyčíslení vlivů dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel aktivity.

Tabulka 4.8 Přehled hodnot ukazatele aktivity za období 2010-2014

	2010	2011	2012	2013	2014
Obrátka aktiv	63,30%	73,13%	81,99%	78,77%	71,49%
Δ ukazatele	-	9,83%	8,86%	-3,22%	-7,29%

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 4.9 Přehled dílčích vlivů na ukazatele aktivity za období 2010-2014

	Rozklad aktivity	2010-2011	pořadí	2011-2012	pořadí	2012-2013	pořadí	2013-2014	pořadí
1. úroveň rozkladu	SA/T × 360	5,56%	1.	15,33%	1.	10,91%	2.	-24,73%	1.
	OA/T × 360	4,40%	2.	-6,53%	2.	-14,59%	1.	17,73%	2.
	ost. A/T × 360	-0,13%	3.	0,06%	3.	0,45%	3.	-0,29%	3
	CELKEM	9,83%	-	8,86%	-	-3,22%	-	-7,29%	-
rozklad na prvočinitele	aktiva ost./T × 360	-0,13%	7.-8.	0,06%	7.	0,45%	5.	-0,29%	7.
	DNM/T × 360	0,13%	7.-8.	0,05%	8.	0,06%	8.-9.	0,01%	10.-11.
	DHM/T × 360	5,43%	1.	15,28%	1.	10,86%	2.	-24,74%	1.
	DFM/T × 360	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-
	mat./T × 360	-0,24%	5.	0,04%	9.	0,13%	7.	-0,84%	5.
	NV + P/T × 360	-0,01%	11.	0,03%	10.	-0,02%	10.	0,01%	10.-11.
	výr./T × 360	-0,10%	9.	0,29%	5.	0,06%	8.-9.	-0,17%	8.
	zb./T × 360	0,05%	10.	0,01%	11.	0,01%	11.	-0,02%	9.
	zál./T × 360	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-
	KFM/T × 360	4,72%	2.	-4,09%	2.	-15,92%	1.	17,69%	2.
	pohl./prov. VH	0,43%	3.	-3,44%	3.	2,35%	3.	0,78%	6.
	prov. VH/zás.	-0,21%	6.	0,07%	6.	-1,55%	4.	1,64%	3.
	zás./T	-0,27%	4.	0,55%	4.	0,36%	6.	-1,37%	4.
	CELKEM	9,83%	-	8,86%	-	-3,22%	-	-7,29%	-

Zdroj: vlastní zpracování

V období 2010 a 2011 měl v 1. úrovni rozkladu nejvýznamnější vliv ukazatel doby obratu stálých aktiv, který k celkové hodnotě vrcholového ukazatele aktivity (9,83 %) přispěl pozitivním směrem 5,56 %. Důvodem bylo, že převážnou část majetku firmy tvořila stálá aktiva (viz podkapitola 3.2.1). V rozkladu na jednotlivé prvočinitele měla nejvýraznější vliv doba obratu dlouhodobého hmotného majetku, která se meziročně zkrátila o 42 dní. Stalo se tak díky malému meziročnímu poklesu složky dlouhodobého hmotného majetku (o 1,18 %) a současně růstu tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb (o 9,22 %). Druhým nejvlivnějším ukazatelem byla doba obratu krátkodobého finančního majetku, jenž pozitivně přispěla 4,72 %. Doba obratu krátkodobého finančního majetku poklesla o 37 dní, a to opět díky rostoucím tržbám z prodeje vlastních výrobků a služeb a současného snížení položky krátkodobého finančního majetku (viz podkapitola 3.2.1). Pozitivně působil také podíl pohledávek a provozního výsledku hospodaření (0,43 %). Tento vývoj byl zejména 40% nárůstem provozního výsledku hospodaření, na jehož výši se podepsaly tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, které zaznamenaly vyšší tempo růstu než provozní náklady. Současně narostla hodnota krátkodobých pohledávek o 11,73 %, absolutně o 3 769 tis. Kč – viz podkapitola 4.2. Na růst ukazatele aktivity naopak negativně působil ukazatel podílu zásob a tržeb (-0,27 %), z důvodu rychlejšího tempa růstu zásob (25,20 %) oproti tržbám. Malým podílem, ale zato negativně, se na výši vrcholového ukazatele podílely také doby obratu materiálu, nedokončené výroby, polotovarů a výrobků, jejichž doby trvání nepatrně vzrostly (viz podkapitola 4.2). Vzhledem ke skutečnosti, že firma neměla po celé období 2010-2014 žádné finanční prostředky drženy v dlouhodobém finančním majetku

ani v poskytnutých zálohách na zásoby, neměly tyto položky žádný vliv na konečnou výši ukazatele obrátky aktiv.

V rámci sledovaného **mezidobí 2011-2012** byla evidována kladná hodnota ukazatele obrátky aktiv ve výši 8,86 %, na níž měl opětovně největší vliv ukazatel doby obratu stálých aktiv, jenž meziročně poklesl o 92 dní. Jednalo se tedy o trojnásobně vyšší pozitivní vliv na úrovni 15,33 %, který měl stejný původ vzniku jako v předchozím období 2010-2011. Bohužel negativním směrem se vyvíjela doba obratu oběžných aktiv, která výslednou hodnotu ukazatele snížila o 6,53 % a jedna obrátka aktiv tak trvala o 39 dní déle než v roce 2011. Právě ta byla odrazem nepříznivě narůstající doby obratu krátkodobého finančního majetku (o 25 dní), jenž byla způsobena rychlejším tempem růstu peněžních prostředků v hotovosti kvůli chystané budoucí investici a souvztažně pomalejším tempem růstu tržeb za vlastní výrobky. I podíl pohledávek a provozního výsledku hospodaření působil proti pozitivnímu trendu obrátky aktiv, poněvadž došlo k meziročnímu poklesu provozního výsledku hospodaření o 496 tis. Kč a zároveň ke zvýšení krátkodobých pohledávek o 10 129 tis. Kč (viz kapitola 3.2.1). Zbývající ukazatele neměly příliš významný vliv na obrátku aktiv, ale alespoň jí ovlivňovaly kladně, zvláště doba obratu výrobků, která trvala o 2 dny méně než v roce minulém.

V následujícím **období 2012 a 2013** byl sledován záporný trend obrátky aktiv, na němž se největší mírou podepsala doba obratu oběžných aktiv (-14,59 %). Byly zde registrovány stejné příčiny vzniku jako v období let 2011-2012. Výše jejího záporného vlivu se více než zdvojnásobila. Kladně však naštěstí působila doba obratu stálých aktiv, která zápornou výši ukazatele aktivity dále neprohlubovala, ale naopak pozitivně přispěla 10,91 %. V rámci ostatních úrovní rozkladu měla největší záporný vliv doba obratu finančního majetku (15,92 %), a to ze stejného důvodu jako v předchozím odstavci. Dále na vrcholový ukazatel s 2,35% vlivem působil podíl pohledávek a provozního výsledku hospodaření. Stalo se tak díky rostoucímu tempu růstu pohledávek (9,93 %), které však nebylo tak prudké jako tempo růstu provozního výsledku hospodaření (71,9 %), na němž měly opět nejvýraznější podíl tržby z prodeje výrobků a služeb. Ty vlivem rostoucí poptávky meziročně vzrostly o 70 500 tis. Kč. Druhý nepříznivý vliv v rámci dílčích úrovní rozkladu byl zaznamenán u podílu provozního výsledku hospodaření a zásob, jenž snížil obrátku aktiv o 1,55 %. Hlavní příčinou se stal markantní nárůst provozního zisku při více než dvojnásobně menším růstu položky zásob. Zbývající ukazatele měly na vrcholový ukazatel zanedbatelný vliv.

V letech 2013 a 2014 dosahovala hodnota ukazatele nejhorších výsledků (-7,29 %). Nejvýraznější vliv měla stejně jako v mezidobí 2010-2012 doba obratu dlouhodobého hmotného majetku, ta tentokrát ovlivnila vrcholový ukazatel negativním způsobem, a sice o 24,73 %. Hlavní příčinou byl razantní růst dlouhodobého majetku, který v tomto období kvůli rozsáhlé investici do nové výrobní haly nabyl na hodnotě o 75 000 tis. Kč. Jeho meziroční tempo růstu (81,64 %) bylo sedminásobně rychlejší než tempo růstu tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb (11,14 %). Pozitivním směrem působila doba obratu oběžného majetku (17,73 %), konkrétně krátkodobého finančního majetku, jehož hodnota meziročně poklesla o 64,57 % z důvodu financování výše zmíněné investice. Výsledkem byla i podstatně kratší doba obratu, a to o 113 dní. Kladný trend zaznamenal i podíl provozního výsledku hospodaření a zásob, neboť právě zásoby vykázaly mnohonásobně rychlejší růst než provozní výsledek hospodaření. Příčinou byla zvýšená poptávka po výrobcích, v jejímž důsledku firma držela na skladu více zásob, ze kterých následně vyráběla finální produkty. Tato skutečnost se odrazila i v následujícím ukazateli podílu zásob a tržeb, který na obrátku aktiv působil záporně ve výši 1,37 %. Zbývající prvočinitele neměly na vrcholový ukazatel aktivity příliš značný vliv, neboť se pohybovaly pod úrovní 1 %.

4.3.3 Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu

Tabulky 4.4 a 4.5 budou sloužit jako výchozí zdroj informací o meziročních změnách a pořadích jednotlivých vlivů. Ukazatelé s největšími vlivy na vrcholový ukazatel jsou barevně zvýrazněny.

Tabulka 4.10 Přehled hodnot ukazatele ROE za období 2010-2014

	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	18,79%	22,48%	20,32%	28,08%	20,92%
Δ ukazatele	-	3,69%	-2,16%	7,76%	-7,16%

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 4.11 Přehled dílčích vlivů na ukazatel ROE za období 2010-2014

	Rozklad	2010-2011	pořadí	2011-2012	pořadí	2012-2013	pořadí	2013-2014	pořadí
1. úroveň rozkladu	EAT/EBT	0,07%	5.	0,01%	5.	-0,05%	4.	0,12%	4.
	EBT/EBIT	3,31%	3.	0,88%	4.	0,21%	3.	0,00%	-
	EBIT/T	4,02%	2.	-1,59%	3.	6,26%	1.	-3,32%	1.
	T/A	2,69%	4.	2,57%	2.	-0,03%	5.	-3,18%	2.
	A/VK	-6,40%	1.	-4,04%	1.	1,37%	2.	-0,79%	3.
	CELKEM	3,69%	-	-2,16%	-	7,76%	-	-7,16%	-

Zdroj: vlastní zpracování

V letech 2010 a 2011 se stal v rámci první úrovně rozkladu nejvlivnějším ukazatelem majetkový koeficient neboli tzv. finanční páka. Bohužel se nejednalo o pozitivní, nýbrž o negativní vliv, který způsobil snížení hodnoty vrcholového ukazatele o 6,40 %. Byl zapříčiněn meziročním poklesem položky aktiv o 5,46 % a souběžně mohutným vzrůstem vlastního kapitálu o 29,01 %, na jehož růstu se kladně podílela vysoká hodnota výsledku hospodaření běžného období a výsledku hospodaření minulých let. Aktiva poklesla především díky odpisům dlouhodobého majetku a úbytku finančních prostředků držených v hotovosti i na účtech v bankách (viz kapitola 3.2.1). Druhým ukazatelem, který naopak s sebou přinesl pozitivní vliv a přispěl 4,02 % na zvýšení hodnoty vrcholového ukazatele, byla provozní rentabilita tržeb. Na její výši se podílel 31 % nárůst zisku před zdaněním a úroky, jenž byl způsoben vyšší mírou tržeb za prodané zboží, výrobky a služby. Zároveň také došlo k 2% poklesu celkových nákladů a to především díky trojnásobnému snížení hodnoty nákladových úroků. V pořadí třetí největší vliv měla úroková redukce, která vlivem existence nákladových úroků spojených s čerpáním dlouhodobého úvěru tvořila 3,31% podíl na výši ukazatele ROE. Čtvrtý a pátý ukazatel vykazovaly taktéž pozitivní vlivy, ačkoliv ne tolik razantní. V mezidobí 2010 a 2011 došlo k růstu rentability vlastního kapitálu a to o 3,69 %, což je pro firmu pozitivní.

V roce 2012 došlo oproti roku 2011 k poklesu rentability vlastního kapitálu, a to celkem o 2,16 %. Opět zde měla nejvýznamnější roli finanční páka, která vrcholový ukazatel ovlivnila negativním směrem o 4,04 %. Vlivem růstu krátkodobých pohledávek (viz kapitola 4.2) a krátkodobého finančního majetku došlo k navýšení celkových aktiv relativně o 3,79 %. Nicméně složka vlastního kapitálu rostla téměř sedminásobně rychlejším tempem, a to díky výsledku hospodaření v běžném a minulém účetním období. Pozitivní vliv ve výši 2,57 % měla na vrcholový ukazatel obrátka aktiv (viz kapitola 4.2). Vzhledem ke skutečnosti, že úroveň zisku před zdaněním a úroky rostla v roce 2012 pomalejším tempem než tržby, projevila se negativním způsobem na meziročním poklesu vrcholového ukazatele také provozní rentabilita tržeb, která ponížila celkovou hodnotu ukazatele o 1,59 %. Prostřednictvím úrokové redukce se výsledná záporná hodnota ukazatele rentability vlastního kapitálu o 0,88 % snížila, neboť došlo ke splacení značné části úroků (2 000 tis. Kč), které firma musela platit v souvislosti s přijatými bankovními úvěry. Relativní pokles úroků činil 80,6 %. I dílčí ukazatel daňové redukce se vyvíjel příznivě, avšak v konečném důsledku měl jen nepatrný 0,01% vliv.

Jak je z tabulky 4.5 patrné, v **období 2012-2013** došlo k meziročnímu růstu vrcholového ukazatele rentability vlastního kapitálu, a sice o 7,76 %. Zcela jednoznačně měla na tomto růstu nejvýraznější podíl provozní rentabilita, která meziročně vzrostla o 6,26 %. Vysvětlení je jednoduché. Vzhledem k vzrostlé poptávce po sortimentu výrobků ze strany odběratelů došlo k vyššímu odbytu produktů, které s sebou přinesly i meziroční zvýšení tržeb za vlastní výrobky a služby o 37,2 %, absolutně o 70 741 tis. Kč. Zvýšila se i položka osobních nákladů, zejména těch mzdových (viz kapitola 3.2.3), ale tento růst nebyl tak významný jako v případě tržeb. Díky tomu se i meziročně zvýšil zisk před zdaněním a úroky o 85 %. Dalším poměrně významným faktorem, který pozitivním směrem ovlivnil výši vrcholového ukazatele, byla finanční páka. Na rozdíl od roku 2011 položka celkových aktiv vzrostla, a to přímo o 42,62 %. Rostoucí trend zaznamenal i vlastní kapitál, ovšem ten vykazoval v porovnání s aktivy téměř dvakrát pomalejší tempo růstu. V důsledku toho měl ukazatel finanční páky celkem 1,37% podíl na meziročním růstu ROE. Třetím ukazatelem s největším vlivem byla úroková redukce (0,21 %). Poslední dva ukazatelé, daňová redukce a obrátka aktiv, měly na meziroční výši ukazatele velmi malý a zároveň negativní podíl.

Rentabilita vlastního kapitálu zaznamenala v **mezidobí 2013 a 2014** opakovaný pokles ve výši 7,16 %. V nejvyšší míře byla hodnota vrcholového ukazatele ovlivněna opět provozní rentabilitou, tentokrát však negativně (-3,32 %). Ačkoliv došlo meziročně k růstu tržeb (relativně o 11 % a absolutně o 30 000 tis. Kč), současně vzrostla taktéž položka celkových nákladů, která zaznamenala rychlejší tempo růstu, a sice o 16 %. Tyto náklady byly ovlivněny zejména náklady souvisejícími s prodejem zboží a dále mzdovými náklady, které se zvýšily v důsledku nově zaměstnaných pracovních sil (viz kapitola 3.2.3). Druhý nejsilnější vliv vykazovala obrátka aktiv, která se na celkovém poklesu rentability vlastního kapitálu podílela 3,18 %. Příčiny negativního vlivu jsou vymezeny v kapitole 4.2. Poslední nepříznivý vliv byl zaznamenán u finanční páky ve výši 0,79 %. Hodnota aktiv sice v čase rostla o 22,47 %, ale spolu s ní rostla i o něco rychlejším tempem hodnota vlastního kapitálu (26,50 %), na které se podílel zejména zisk z minulých let a o současně také kladný výsledek hospodaření za běžné účetní období. Ukazatel daňové redukce byl jediným dílčím ukazatelem z 1. úrovně rozkladu, který měl na vrcholový ukazatel pozitivní vliv, ačkoliv jen pouze 0,12%. Vzhledem k tomu, že se čistý zisk za účetní období meziročně snížil (o 5,8 %), snížila se i hodnota daně z příjmů za běžnou činnost a to v celkové výši 8,3 %. Poslední ukazatel úrokové redukce zůstal beze změny, neboť v roce 2013 došlo ke splacení nákladových úroků a tudíž v následujících letech zůstaly hodnoty této položky nulové.

4.4 Srovnání s odvětvím a s konkurenční společností Vizard s.r.o.

V následující kapitole bude provedeno srovnání dosažených výsledků vybraných ukazatelů finanční analýzy společnosti MARLENKA international, s.r.o. s průměrnými hodnotami za odvětví. Současně budou výsledky porovnány i s hodnotami konkurenční společnosti Vizard s.r.o., jejímž předmětem činnosti je obdobná výroba medového dortu s názvem Medovník original.

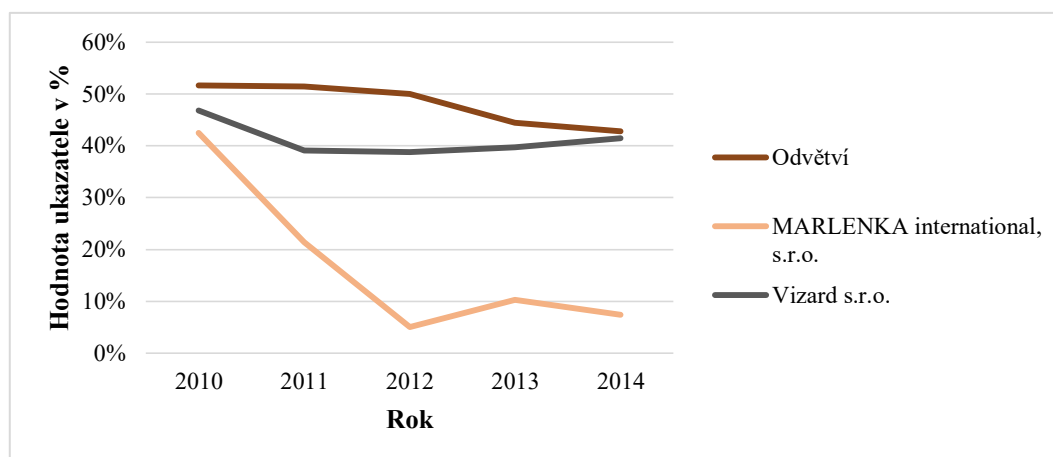
Společnost MARLENKA international, s.r.o. je dle CZ-NACE zařazena do sekce C – Zpracovatelský průmysl, odvětví 10 - Výroba potravinářských výrobků, konkrétně do skupiny 10.71 - Výroba pekařských a cukrářských výrobků, kromě trvanlivých. Do stejné kategorie spadá i konkurenční společnost Vizard s.r.o.

Celkem bude porovnáno sedm ukazatelů za období 2010-2014. Jedná se o ukazatele celkové zadluženosti, úrokového krytí, zadluženosti vlastního kapitálu, rentability vlastního kapitálu, obrátky aktiv, doby obratu zásob a doby obratu pohledávek. Při srovnávání se bude vycházet ze vstupních dat za odvětví jako celek a z hodnot konkurenční společnosti Vizard s.r.o. jenž jsou součástí příloh č. 11 a 12.

Celková zadluženost

Z Grafu 4.13 je patrné, že se firma Marlenka společně s konkurenční společností Vizard s.r.o. po celé sledované období pohybovaly pod průměrnými hodnotami za odvětví a ani v jednom v roce nedošlo z jejich strany k překročení odvětvové úrovně. Ta se v průměru pohybovala okolo hranice 50 %. Oproti konkurenční firmě, která dosahovala relativně stabilních hodnot v rozmezí 38 – 47 %, vykazovala společnost Marlenka zejména klesající tendence. Ty byly příčinou, jak už bylo několikrát zmíněno, úspěšného splacení jistin bankovních úvěrů a nákladových úroků. Na druhou stranu je zřejmé, že společnost Vizard s.r.o. čerpala po celé období dlouhodobé i krátkodobé úvěry, což se odrazilo právě v relativně ustálených, ale zároveň také vyšších hodnotách. Nicméně celkově lze vývoj obou společností hodnotit kladně. V případě společnosti Marlenka byly sice dosahované výsledky výrazně lepší, ale firma zároveň uplatňovala k financování majetku vlastní zdroje, tedy dražší variantu. Oproti tomu firma Vizard s.r.o. využívala i poměrnou část cizích zdrojů, tudíž co se týče stránky efektivního vynakládání prostředků, byla na tom pravděpodobně lépe tato konkurenční společnost.

Graf 4.11 Srovnání ukazatele celkové zadluženosti s odvětvím a se společností Vizard s.r.o.

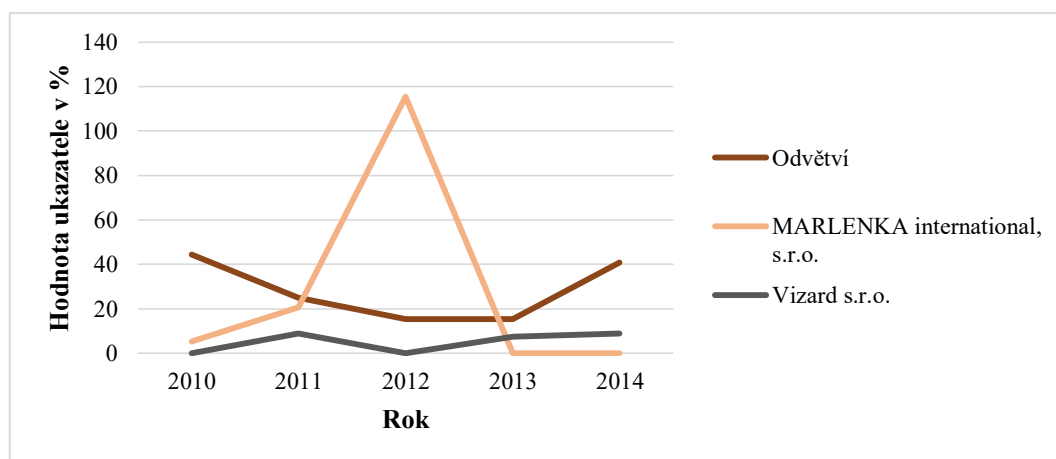


Zdroj: vlastní zpracování výpočtů a Ministerstvo průmyslu a obchodu

Úrokové krytí

V případě ukazatele úrokového krytí dosahovaly hodnoty vykazované za odvětví zpočátku mírně klesajícího a následně opět mírně rostoucího tempa růstu. Největší pokles byl registrován v roce 2012, kdy se snížila hodnota zisku před zdaněním a úroky za odvětví téměř o 2 500 000 tis. Kč a současně vzrostla výše nákladových úroků přibližně o 100 000 tis. Kč. Podobně tomu bylo i následující rok s tím rozdílem, že se snížila i hodnota úroků. Společnost Vizard s.r.o. se meziročně pohybovala pod průměrnými hodnotami a tudíž na tom byla v porovnání s jinými konkurenčními podniky v odvětví o něco hůře. Dokonce v letech 2010 a 2012 byla hodnota úrokového krytí rovna nule, protože firma v těchto letech neregistrovala žádné nákladové úroky. Od roku 2013 začal ukazatel opětovně růst, a to především díky nízké hladině úroků a současně rostoucímu zisku před zdaněním a úroky. Pod úrovní hodnot za odvětví se v letech 2010-2011 a 2013-2014 nacházela i společnost Marlenka. Zatímco v období 2010-2011 se pod hranici průměru pohybovala zejména kvůli nízké hodnotě zisku před zdaněním a úroky, v druhém jmenovaném období to bylo z důvodu nulových nákladových úroků. Jak je z Grafu 4.12 patrné, firma zaznamenala výrazný výkyv hodnot, jenž byl způsoben vysokým ziskem před zdaněním a úroky (55 750 tis. Kč) a nízkou úrovní nákladových úroků (483 tis. Kč). Lze tedy konstatovat, že vyjma roku 2012, kdy firma zaznamenala značný výkyv, dosahovala společnost Marlenka stejně jako její konkurenční společnost Vizard s.r.o. horších výsledků než jiné konkurenční firmy v odvětví.

Graf 4.12 Srovnání ukazatele úrokového krytí s odvětvím a se společností Vizard s.r.o.

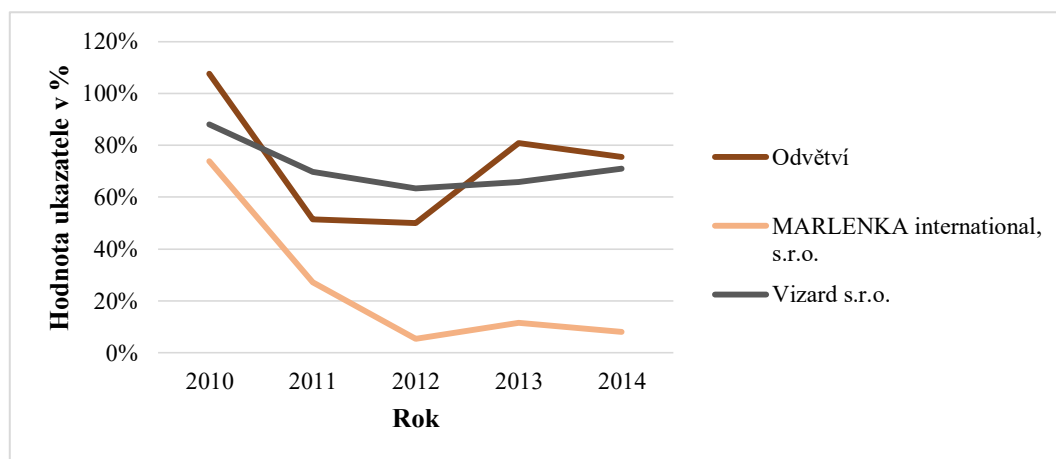


Zdroj: vlastní zpracování výpočtů a Ministerstvo průmyslu a obchodu

Zadluženost vlastního kapitálu

Jak je z Grafu 4.13 zřejmé, společnost Marlenka se v rámci analyzovaného období pohybovala pod celkovým průměrem za odvětví. Ve srovnání s konkurencí dosahovala firma Marlenka taktéž viditelně lepších hodnot. Naproti tomu společnost Vizard s.r.o. se střídavě pohybovala pod a nad úrovní odvětvového průměru, ačkoliv ona sama vykazovala relativně stabilní trend. K velkým výkyvům totiž došlo v rámci odvětví jako celku. V roce 2011 se hodnota ukazatele za odvětví rapidně snížila o více než 50 %, což bylo způsobeno dvojnásobným meziročním růstem vlastního kapitálu, který vzrostl díky dvojnásobně vyšší hodnotě výsledku hospodaření. Růst za odvětví byl zaznamenán až v roce 2013, kdy se hodnota ukazatele opětovně o 30 % navýšila a pro následující rok zůstala s výjimkou drobného poklesu téměř nezměněna.

Graf 4.13 Srovnání ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu s odvětvím a se společností Vizard s.r.o.

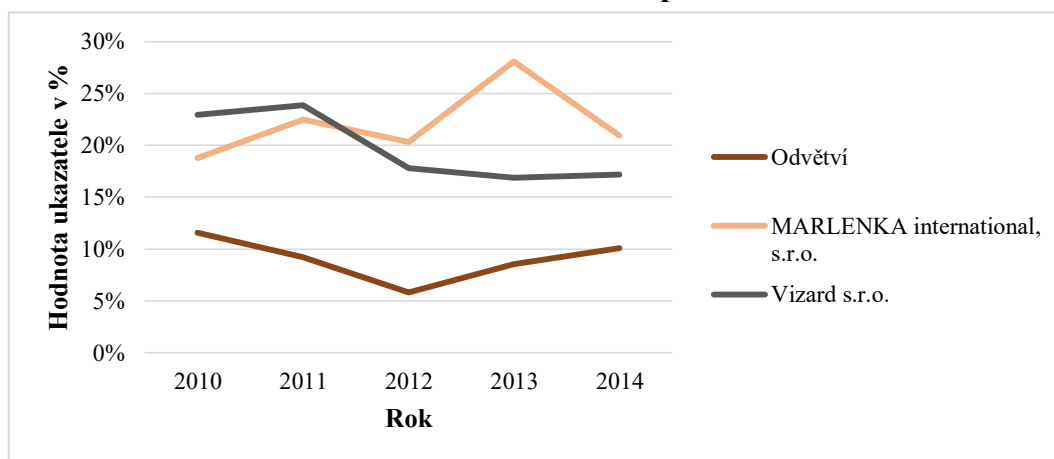


Zdroj: vlastní zpracování výpočtů a Ministerstvo průmyslu a obchodu

Rentabilita vlastního kapitálu

Srovnání rentability vlastního kapitálu mezi dvěma navzájem si konkurujícími firmami a odvětvím jako celek nám přehledně zobrazuje Graf 4.14. Z něho je patrné, že hodnoty za odvětví se po sledované období 2010-2014 pohybovaly okolo hranice 10 %, vyjma roku 2012, kde došlo z důvodu poklesu čistého zisku po zdanění o více než 2 200 000 tis. Kč k celkovému poklesu ukazatele o zhruba 3 %. Důležitým faktem je, že se pod tuto odvětvovou úroveň nepropadla ani jedna ze společností (MARLENKA international, s.r.o., Vizard s.r.o.). V roce 2010 dosáhla konkurenční firma Marlenky o 4 % vyšší rentability a tuto vyšší pozici si udržela i v roce následujícím. Od roku 2012 dominovala s jen o něco málo vyššími hodnotami společnost Marlenka. V celkovém úhrnu si lépe vedla právě firma Marlenka, která za sledované období dosahovala v průměru téměř o 2,5 % vyšších hodnot než konkurence.

Graf 4.14 Srovnání ukazatele ROE s odvětvím a se společností Vizard s.r.o.

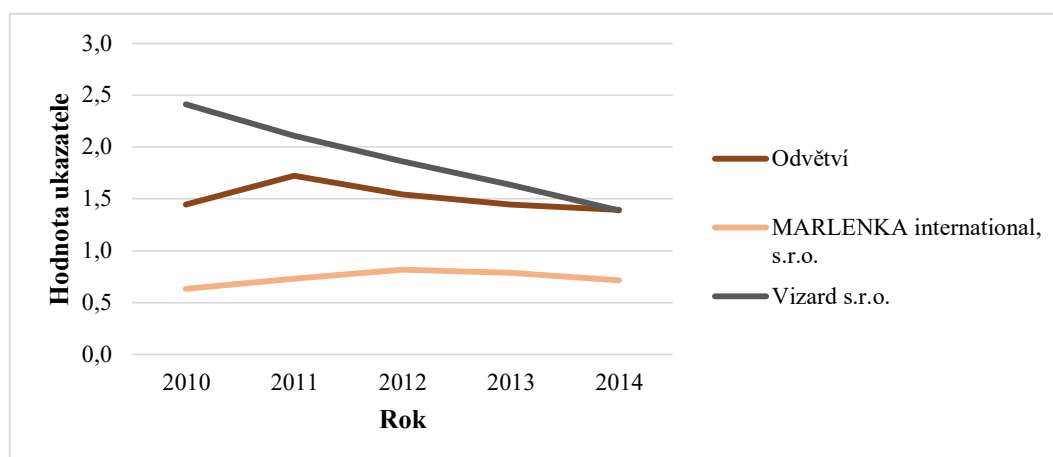


Zdroj: vlastní zpracování výpočtů a Ministerstvo průmyslu a obchodu

Obrátka aktiv

Z Grafu 4.15 je na první pohled zřejmé, že firma Marlenka dosahovala v porovnání s konkurencí a s průměrnými hodnotami za odvětví jako celek nejnižších a tedy i nejhorších hodnot. Bližší vývoj tohoto ukazatele je specifikován v kapitole 4.2. Hodnoty za odvětví v čase spíše klesaly, důležité však je, že dosahovaly hodnot vyšších než 1. To je pozitivní signál toho, že firmy dokázaly svůj majetek využívat ve prospěch jejich efektivnosti. Je patrné, že zcela nejlépe si vedla konkurenční firma Vizard s.r.o., která nejvyšší obrátky aktiv dosáhla v roce 2010 ve výši 2,41 obrátek. Od následujícího roku byl evidentní každoroční pokles, jenž byl zapříčiněn rychlejším tempem růstu aktiv před tržbami. Např. v roce 2011 měl podíl na růstu aktiv především oběžný majetek, konkrétně pak položka krátkodobých pohledávek, která zaznamenala meziroční zvýšení o více než 6 000 tis. Kč.

Graf 4.15 Srovnání ukazatele obrátky aktiv s odvětvím a se společností Vizard s.r.o.

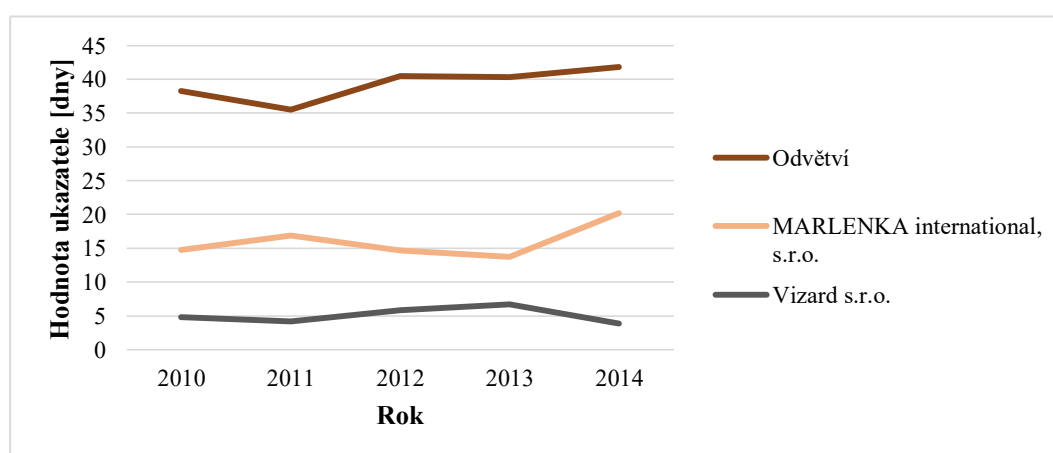


Zdroj: vlastní zpracování výpočtů a Ministerstvo průmyslu a obchodu

Doba obratu zásob

Vývoj doby obratu zásob byl ve sledovaném období zcela jednoznačný. Hodnoty vykazované za odvětví se od roku 2010 do roku 2014 pohybovaly bez výraznější změny mezi hranicí 35 – 42 dní za jednu obrátku, což je poměrně dost dlouhá doba. Firma Marlenka dokázala obrátit své zásoby v tržby třikrát rychleji (16 dní) než je dán odvětvový průměr (39 dní). Společnost Vizard s.r.o. byla v tomto ohledu zdaleka nejlepší, protože její průměrná doba obratu zásob trvala 5 dní, což je téměř osminásobně méně než průměr za odvětví a trojnásobně méně než doba obratu zásob v Marlence. Velice dobře si vedly obě firmy, nicméně s dobou obratu o 11 dní kratší byla konkurenční společnost o kousek lepší.

Graf 4.16 Srovnání ukazatele doby obratu zásob s odvětvím a se společností Vizard s.r.o.



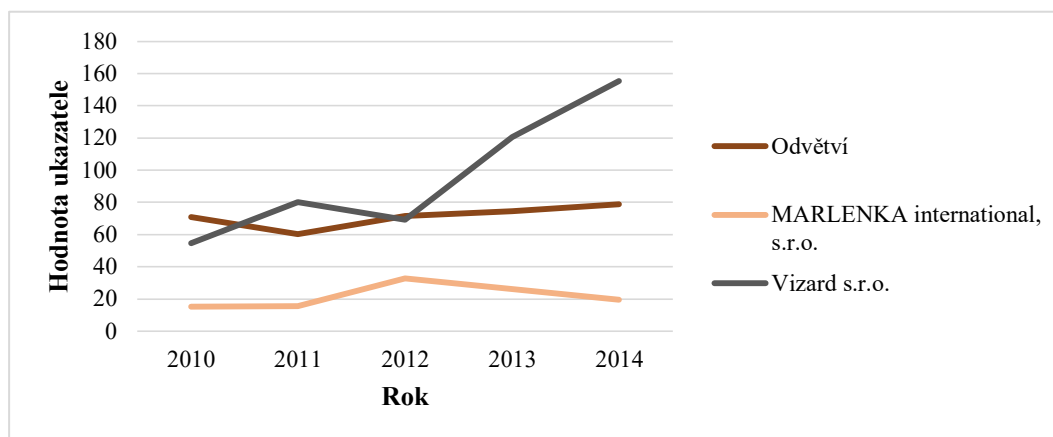
Zdroj: vlastní zpracování výpočtů a Ministerstvo průmyslu a obchodu

Doba obratu pohledávek

Posledním ukazatelem, který bude srovnáván s odvětvím a s konkurenční společností Vizard s.r.o., je doba obratu pohledávek. V rámci odvětví lze sledovat docela lineární vývoj ukazatele, který však dosahuje nepříznivých vysokých hodnot. To může signalizovat, že se firmy v potravinářském průmyslu často setkávají s problémy platební kázně svých odběratelů. Často jsou totiž jejich peněžní prostředky drženy v krátkodobých a dlouhodobých pohledávkách mnohonásobně déle, než je ve skutečnosti přijatelné. Za období 2010-2014 činila doba obratu pohledávek za odvětví jako celek v průměru 71 dní.

Problémy s nadměrnou hodnotou zmiňovaného ukazatele měla i společnost Vizard s.r.o. u níž bylo zjištěno, že průměrná doba obratu pohledávek za celé analyzované období činila 95 dnů. Přičemž největších výkyvů bylo dosaženo v roce 2013 a 2014, kdy výsledné hodnoty sčítaly 120 dní a 155 dní délky doby obratu, což je téměř dvojnásobně více než odvětvový průměr. Lze tedy konstatovat, že i přes občasné problémy s platební morálkou ze strany odběratelů je na tom firma MARLENKA international, s.r.o. v porovnání s jinými společnostmi v odvětví a konkrétně s konkurenční společností Vizard s.r.o. relativně dobře. Její průměrná doba obratu pohledávek za celé sledované období 2010-2014 činila 22 dní, což je trojnásobně méně než odvětvový průměr. Blíže je tato problematika okomentována v kapitole 4.2.

Graf 4.17 Srovnání ukazatele doby obratu pohledávek s odvětvím a se společností Vizard s.r.o.



Zdroj: vlastní zpracování

4.5 Shrnutí zjištěných výsledků

V této kapitole bude provedeno kompletní shrnutí zjištěných výsledků ve společnosti MARLENKA international, s.r.o. za období 2010-2014, a to ze všech doposud hodnocených oblastí.

Na základě výpočtů horizontální analýzy aktiv a pasiv bylo zjištěno, že hodnota celkových aktiv a celkových pasiv zaznamenala v mezidobí 2010-2012 mírně kolísavé tendence, které byly od roku 2013 nahrazeny rostoucím trendem. Největší záporné meziroční změny bylo dosaženo v roce 2011 (-5,46 %), naopak největší kladné změny dosáhla firma v roce 2013 (42,62 %). Hodnota stálých aktiv se v čase relativně měnila. Nejvýraznější růst byl zaznamenán konkrétně v roce 2014 ve výši 84,61 %. Hlavní příčinou tohoto růstu byla rozsáhlá investice do přístavby dvoupatrové výrobní haly a výrobní linky, která se odrazila na výši samostatných movitých věcí oproti předchozímu roku o 94 530 tis. Kč a na hodnotě staveb o 63 338 tis. Kč. Klesala také hodnota dlouhodobého nehmotného majetku, a to ze 726 tis. Kč na 51 tis. Kč z důvodu odepisování firemního softwaru, jenž byl nahrazen novým informačním systémem. Z oběžných aktiv měla nejvyšší podíl na růstu celkových aktiv hodnota krátkodobého finančního majetku, s výjimkou roku 2014, kdy jeho hodnota výrazně poklesla z důvodu financování investiční činnosti. Další významný podíl na rostoucím vývoji měly krátkodobé pohledávky (v průměru 55 %), vyjma posledního roku, kdy jejich hodnota značně klesala o 17,38 % a dále také zásoby, jenž se podílely na růstu v průměru 29 %. U celkových pasiv bylo zřejmé, že firma využívala k financování převážně vlastní kapitál, jehož hodnota meziročně rostla v průměru o 59 900 tis. Kč. Tento růst byl ve všech případech zapříčiněn hodnotou nerozděleného zisku minulých let a zisku běžného účetního období. Naopak hodnota cizích zdrojů zaznamenala ve většině případů spíše klesající tendenci, vyjma roku 2013, kdy hodnota krátkodobých závazků z obchodních vztahů vzrostla o 213 %, což se také promítlo na výši cizího kapitálu o 191,75 %. Na základě výsledků lze konstatovat, že firma vykazuje jasné známky překapitalizovanosti, která je doprovázena upřednostňováním dražších vlastních zdrojů před levnějšími cizími zdroji. Začlenění cizího kapitálu mezi ostatní zdroje financování by pro firmu mohlo představovat zvýšení výnosnosti vlastního kapitálu, proto by bylo vhodné, aby firma nad touto variantou popřemýšlela.

Vývoj ukazatelů zadluženosti zaznamenal po celé sledované období klesající tendenci, což lze obecně označit za pozitivní jev. Z výsledků ukazatelů zadluženosti bylo zjištěno, že nejvyšší celkové zadluženosti bylo dosaženo v roce 2010 ve výši 42,45 %. Následující dva roky se hodnota ukazatele snižovala, neboť se firmě dařilo splácet hodnotu přijatých

bankovních úvěrů. Nejvyšší podíl na celkové zadluženosti měla dlouhodobá zadluženost (v průměru 11 %), jenž byla spojena s čerpáním dlouhodobých bankovních úvěrů. Méně významný podíl pak zaujímal běžná zadluženost (v průměru 6,3 %), která byla tvořena převážně krátkodobými závazky z obchodních vztahů a závazky vůči státu. Oba tyto dílčí ukazatelé v čase klesaly na rekordně nízké hodnoty. Nejnížší míra dlouhodobé zadluženosti byla zaznamenána v roce 2013 v celkové výši 0,15 %. Takto nízká míra zadluženosti značí, že ve firmě dochází k neefektivnímu využití finančních prostředků, neboť je dlouhodobými zdroji financována i část majetku oběžných aktiv. Nepříznivým směrem se vyvíjela také zadluženost vlastního kapitálu, která ani v jednom roce nedosahovala doporučených hodnot 80 – 120 %. Pouze v roce 2010 se hodnota tohoto ukazatele mírně přiblížila spodní hranici celkovou výši 73,75 %. Tento jev opět vykazuje známky překapitalizovanosti podniku. Naopak kladně působil ziskový účinek finanční páky, což znamená, že výše zadluženosti měla pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Příznivý vývoj vykazoval i ukazatel úrokového krytí, jenž se pohyboval nad hodnotou 100 %.

Vzhledem k vykazovaným hodnotám ukazatele aktivity lze konstatovat, že obrátka aktiv zaznamenala převážně rostoucí trend, který však nepřesáhl ani v jednom roce hodnotu 1. Doba obratu aktiv trvala příliš dlouho, v roce 2010 dokonce 596 dní. Tento jev signalizuje, že firma nedokázala efektivně využívat finanční prostředky držené v těchto aktivech. Lépe na tom byla obrátka zásob a doba obratu zásob, jenž se vyvíjely dle doporučeného trendu a firma tak mohla rychleji hospodařit s finančními prostředky. Kolísavý průběh vývoje byl zaznamenán u obrátky pohledávek a doby obratu pohledávek, jenž byl zapříčiněn špatnou platební disciplínou odběratelů, která se odrazila v prodloužené době splatnosti pohledávek a zvyšující se hodnotě pohledávek z obchodních vztahů. Nejhorších hodnot bylo dosaženo v roce 2012, kdy se pohledávky přeměnily na tržby za dlouhých 33 dní. Ukazatel obrátky závazků a doby obratu závazků se v prvních třech letech vyvíjel pozitivně a v roce 2012 dosahoval nejlepších hodnot, neboť se celkové závazky ve vztahu k tržbám obrátily 16,21krát. Od roku 2013 se hodnota ukazatele vyvíjela negativně, a to v důsledku rostoucích hodnot závazků z obchodních vztahů a závazků vůči státu.

V rámci analýzy ukazatele aktivity byla provedena kontrola splnění pravidla solventnosti, která zahrnovala porovnání pohledávek a závazků krátkodobých, dlouhodobých a pohledávek a závazků z obchodních vztahů. V drtivé většině bylo pravidlo solventnosti splněno, s výjimkou období 2011-2013, kdy firma hradila své závazky vůči dodavatelům ještě předtím, než ona sama ze svých pohledávek nějaké finanční prostředky inkasovala. Hlavní

příčinou byla zhoršená platební morálka odběratelů, která zapříčinila prudký růst pohledávek po splatnosti. Tento vývoj se odrazil zejména ve zvýšených hodnotách pohledávek do 30 dnů po lhůtě splatnosti, konkrétně v roce 2012 vzrostla hodnota této položky o dvojnásobek, a sice na 8 770 tis. Kč. Ve stejném roce firma zaznamenala i výrazný růst pohledávek mezi 30 – 60 dny a 90 – 180 dny po splatnosti. Ve společnosti byla pravděpodobně nastolena špatná obchodní politika, které odběratelé zneužívali. Firma MARLENKA international, s.r.o. tuto situaci řešila zavedením povinných finančních záloh na zakoupené zboží, což se také v roce 2014 odrazilo na zlepšené platební disciplíně odběratelů. Možným řešením by byla také kontrola bonity zákazníků a následné individuální nastavení obchodních podmínek, jenž by zabránilo podobným problémovým situacím.

Během rozkladu vrcholového ukazatele celkové zadluženosti bylo zjištěno, že největší vliv na daný ukazatel měl podíl zisku před zdaněním a cizích zdrojů úročených a rentabilita aktiv. První jmenovaný působil na ukazatel celkové zadluženosti hned dvakrát, v obou případech pozitivně. Hlavní příčinou těchto vlivů jak v období 2010-2011 tak v období 2011-2012 byl rostoucí zisk před zdaněním při současně klesající výši bankovních úvěrů. Společnosti se dařilo splácet hodnotu bankovních úvěrů a z toho důvodu klesala i celková hodnota ukazatele. Naproti tomu v mezidobí 2010-2011 negativně působila rentabilita aktiv (7,89 %), což bylo způsobeno rostoucí hodnotou zisku před zdaněním a úroky při klesající míře celkových aktiv (o -5,46 %), jenž se snižovaly díky odpisům. Zcela nejmenší vliv měla na ukazatel celkové zadluženosti v roce 2012-2013 obrátka aktiv (-0,01 %), která v čase klesala. Znamená to, že firma přeměňovala aktiva v tržby pomalejším tempem, a tudíž neměla tolik peněžních prostředků k financování svých závazků. Nejmenší vliv byl zaznamenán také u ziskové marže v letech 2011-2012, která v důsledku rychleji rostoucích tržeb (o 16,36 %) před pomaleji rostoucím ziskem po zdanění (13,30 %) vykazovala zápornou hodnotu -0,18 %, jenž měla na zadluženost pozitivní vliv. Velmi malým vlivem působila ve stejném roce i rentabilita aktiv (0,37 %), která působila ve prospěch zvýšení zadluženosti, tedy nepříznivě.

Tabulka 4.12 Přehled největších a nejmenších vlivů na vrcholový ukazatel celkové zadluženosti za období 2010-2014

pořadí	ukazatel	největší vliv		ukazatel	nejmenší vliv	
		rok	vliv v %		rok	vliv v %
1.	EBT/CZ úroč.	2010-2011	-28,05%	T/A	2012-2013	-0,01%
2.	EBT/CZ úroč.	2011-2012	-15,31%	EAT/T	2011-2012	-0,18%
3.	ROA	2010-2011	7,89%	ROA	2011-2012	0,37%

Zdroj: vlastní zpracování

Prostřednictvím pyramidového rozkladu ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu lze sledovat, že největší vliv na vrcholový ukazatel měl podíl dlouhodobých závazků a tržeb a následně i podíl krátkodobých závazků a tržeb. První jmenovaný působil v roce 2010-2011 na snížení míry zadluženosti 34,83 %, protože hodnota dlouhodobých závazků meziročně poklesla o 0,15 %, přičemž současně rostla hodnota tržeb o 9,22 %. Stalo se tak díky zvýšené poptávce ze strany odběratelů. Stejně tak tomu bylo mezi roky 2011 a 2012, kdy podíl dlouhodobých závazků a tržeb pozitivně ovlivnil míru zadluženosti ze stejného důvodu jako v období předcházejícím. Naopak proti snížení míry zadluženosti vlastního kapitálu působil ukazatel podílu krátkodobých závazků a tržeb. Hlavní příčinou byl mnohonásobně rychlejší růst krátkodobých závazků (o 225 %) oproti hodnotě tržeb (37,02 %). Tyto krátkodobé závazky, (konkrétně se jednalo o závazky z obchodních vztahů a závazky vůči státu), rostly z důvodu většího zakoupeného množství zásob a v druhém případě v důsledku čerpání státních dotací na financování nové přístavby výrobní haly. Nejmenším vlivem pak působil ve většině případů podíl cizích zdrojů krátkodobých a zisku před zdaněním a úroky. Ten v období 2011-2012 a 2013-2014 působil ve prospěch snížení míry zadluženosti, neboť se snižovala hodnota krátkodobých cizích zdrojů. Naopak v letech 2012 až 2013 ovlivnil tento dílčí ukazatel zadluženost vlastního kapitálu přesně opačně, tedy nepříznivě, protože jeho hodnota naproti jiným obdobím rostla.

Tabulka 4.13 Přehled největších a nejmenších vlivů na vrcholový ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu za období 2010-2014

pořadí	ukazatel	největší vliv		ukazatel	nejmenší vliv	
		rok	vliv v %		rok	vliv v %
1.	Dl. závazky/T	2010-2011	-34,83%	CZ kr./EBIT	2011-2012	-0,03%
2.	Dl. závazky/T	2011-2012	-20,32%	CZ kr./EBIT	2013-2014	-0,14%
3.	Kr. závazky/T	2012-2013	6,24%	CZ kr./EBIT	2012-2013	0,31%

Zdroj: vlastní zpracování

Jak je z Tabulky 4.14 patrné, největší vliv v letech 2013-2014 měly ukazatel doby obratu dlouhodobého hmotného majetku, jenž výši ukazatele ovlivnil nepříznivým směrem o 24,74 %. Tento vývoj byl způsoben tím, že hodnota dlouhodobého hmotného majetku rostla sedminásobně rychleji než výše tržeb. V roce 2011-2012 měla největší vliv doba obratu krátkodobého finančního majetku, která působila ve prospěch tohoto ukazatele celkovou výší 17,69 %. Hlavní příčinou bylo snížení jeho hodnoty o 64,57 %, která se promítla současně i v kratší době obratu krátkodobého finančního majetku, a to celkem o 113 dní. Tento ukazatel měl největší vliv i v roce 2012-2013, tentokrát však negativní. Hodnota tržeb za

vlastní výrobky sice v čase rostla, ne však takovým tempem jako hodnota finančních prostředků. Nejmenších vlivů ve stejné výši (0,01 %) bylo zaznamenáno hned několik. V roce 2011-2012, 2012-2013 a 2013-2014 pozitivně působily na obrátku aktiv doba obratu dlouhodobého nehmotného majetku a doba obratu zboží, jejichž hodnoty v čase klesaly, zatímco hodnota tržeb se v čase zvyšovala.

Tabulka 4.14 Přehled největších a nejmenších vlivů na vrcholový ukazatel aktivity za období 2010-2014

pořadí	ukazatel	největší vliv		ukazatel	nejmenší vliv	
		rok	vliv v %		rok	vliv v %
1.	DHM/T × 360	2013-2014	-24,74%	DNM/T × 360	2013-2014	0,01%
2.	KFM/T × 360	2013-2014	17,69%	zb./T × 360	2011-2012	0,01%
3.	KFM/T × 360	2012-2013	-15,92%	zb./T × 360	2012-2013	0,01%

Zdroj: vlastní zpracování

Pomocí pyramidového rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu lze zjistit, že na výši vrcholového ukazatele působila největším a zároveň negativním vlivem finanční páka. Její hodnota klesala vlivem meziročního 5,46% poklesu aktiv a souvztačně 29,01% růstu vlastního kapitálu. Ve prospěch rentability vlastního kapitálu působil ukazatel provozní rentability, a to 6,26 %. Hlavní příčinou bylo meziroční zvýšení tržeb o 37,2 %. Ukazatelem, který rentabilitu vlastního kapitálu ovlivnil nejméně, byl ukazatel daňové redukce, jenž v mezidobí 2011-2012 působil na zvýšení jeho hodnoty 0,01 %. V roce 2012-2013 působila na snížení hodnoty vrcholového ukazatele obrátka aktiv, a sice o 0,03 %. Důvodem byla rychleji rostoucí hodnota aktiv před hodnotou tržeb.

Tabulka 4.15 Přehled největších a nejmenších vlivů na vrcholový ukazatel rentability vlastního kapitálu za období 2010-2014

pořadí	ukazatel	největší vliv		ukazatel	nejmenší vliv	
		rok	vliv v %		rok	vliv v %
1.	A/VK	2010-2011	-6,40%	EAT/EBT	2011-2012	0,01%
2.	EBIT/T	2012-2013	6,26%	T/A	2012-2013	-0,03%
3.	A/VK	2011-2012	-4,04%	EAT/EBT	2012-2013	-0,05%

Zdroj: vlastní zpracování

Při pohledu na grafická znázornění vybraných ukazatelů Marlenky, jenž byly srovnávány s odvětvím a s konkurenční společností Vizard s.r.o., je patrné, že v případě celkové zadluženosti se společnost MARLENKA international, s.r.o. pohybuje na velmi nízké úrovni. Dosahuje podstatně nižší úrovně zadluženosti než konkurenční firmy z odvětví,

včetně společnosti Vizard s.r.o. Tato příliš nízká míra zadluženosti může být pro Marlenku kontraproduktivní, neboť je patrné, že disponuje značnou částí vlastních zdrojů, což pro firmu představuje dražší způsob financování, který je neefektivní. Vyšší využití cizích zdrojů by mohlo být pro firmu větším přínosem. V případě úrokového krytí se společnost Marlenka pohybovala převážně pod úrovní odvětví, s výjimkou roku 2012, kdy hodnoty za odvětví překročila z důvodu vysokého zisku před zdaněním a úroky a současně nízkých nákladových úroků o více než dvojnásobek. Nižších hodnot dosahovala Marlenka i v rámci zadluženosti vlastního kapitálu. Naproti tomu konkurenční společnost Vizard s.r.o. korelovala s hodnotami za odvětví jako celek. Obě sledované společnosti se po celé období pohybovaly nad průměrnými hodnotami za odvětví. V prvních dvou letech si lépe vedla konkurenční společnost Vizard s.r.o., od roku 2012 dosahovala vyšší rentability vlastního kapitálu firma Marlenka. Při ukazateli obrátky aktiv bylo zjištěno, že společnost Vizard s.r.o. dokázala mnohem rychleji přeměňovat aktiva v tržby než společnost Marlenka, která si tak může vzít příklad ze své konkurence. Hodnoty společnosti Vizard s.r.o. se dokonce pohybovaly nad úrovní průměrných hodnot za odvětví. V případě doby obratu zásob si obě společnosti vedly výrazně lépe než jiné konkurenční firmy v odvětví. Nicméně společnost Vizard s.r.o. vykazovala trojnásobně kratší dobu obratu než společnost Marlenka. Na základě Grafu 4.17 je patrné, že v případě doby obratu pohledávek společnost MARLENKA international, s.r.o. předčila jak společnost Vizard s.r.o. tak celé odvětví. Je tedy patrné, že i přes občasné problémy v podobě špatné platební morálky odběratelů, nebyly ovlivněny dobré výsledky společnosti.

Na základě porovnávaných hodnot v účetních výkazech, dosahovala firma Marlenka v porovnání s konkurenční společností Vizard s.r.o. mnohonásobně vyšších tržeb, a tedy i zisku. To znamená, že dosahuje i lepší finanční stability a daří se jí tak oproti firmě Vizard s.r.o. výrazně lépe. Lze tak konstatovat, že firma Marlenka má naproti své konkurenční firmě relativně jistější budoucnost.

Firmě MARLENKA international, s.r.o. lze do budoucích let doporučit vyšší využití cizího kapitálu, který by mohl podpořit její vyšší výnosnost. Firma by nevykazovala známky překapitalizovanosti, které svědčí o neefektivním vynakládání a investování finančních prostředků. Společnost by měla také věnovat větší pozornost obchodní politice a bonitě svých zákazníků, aby znovu nedocházelo k problémům s jejich špatnou platební morálkou, která se nepříznivě odráží v růstu krátkodobých a dlouhodobých pohledávek.

5 Závěr

Finanční analýza je odrazem finančního řízení a rozhodování, které je neodmyslitelně spjata s každým podnikem. Poskytuje ucelený přehled o jeho finanční situaci, odkrývá slabiny a nežádoucí vlivy, které brání podniku v dosahování lepších výsledků. Pro co nejlepší vypovídací schopnost je vhodné, aby byla finanční analýza sestavována v pravidelných časových intervalech, jenž mohou zajistit včasné odhalení a odstranění nepříznivých vlivů a problémů. Jejich odstraněním lze podpořit lepší ekonomický vývoj a vyhlídky do budoucna.

Cílem této bakalářské práce bylo zhodnocení vývoje zadluženosti a aktivity společnosti MARLENKA international, s.r.o. za sledované období 2010-2014. Práce byla rozdělena do pěti kapitol.

Ve druhé kapitole (teoreticko-metodické) byla charakterizována podstata a význam finanční analýzy, její uživatelé a zdroje informací, kterými zpravidla bývají tři základní účetní výkazy, a sice rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash-flow. Dále byly vysvětleny metodické postupy finanční analýzy a analýza poměrových ukazatelů se zaměřením na ukazatele zadluženosti a aktivity. Na závěr byl definován princip a podstata pyramidových rozkladů vybraných ukazatelů, včetně analýzy odchylek.

Ve třetí kapitole byla představena společnost MARLENKA international, s.r.o. Následně byla provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Čtvrtá kapitola obsahovala zhodnocení poměrových ukazatelů zadluženosti a aktivity. Pro analýzu příčin a vyčíslení dílčích vlivů na tyto ukazatele byl proveden jejich rozklad. Součástí byl i pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu, jenž se zadlužeností a aktivitou skrze finanční páku a obrátku aktiv souvisí. Dále byly porovnány hodnoty vybraných ukazatelů za analyzovanou společnost s hodnotami za odvětví jako celek a s konkurenční společností Vizard s.r.o. V závěru kapitoly bylo provedeno celkové shrnutí výsledků praktické části.

Na základě výsledků finanční analýzy lze konstatovat, že MARLENKA international, s.r.o. je stabilní společnost, která rok od roku dosahuje viditelně lepších výsledků a nezastavitelným tempem se dynamicky rozrůstá. Zcela jednoznačně patří mezi lídra ve svém oboru. Důkazem je fakt, že firma neustále pracuje na rozšíření sortimentu svých medových výrobků, podporuje vzdělávání a zvyšování odborné kvalifikace zaměstnanců a investuje do vědy a výzkumu. Tyto faktory se pozitivně odrážejí v efektivnosti a produktivitě podniku. Z toho důvodu lze předpokládat obdobně úspěšný vývoj i v budoucích letech.

Seznam použité literatury

Knižní tituly

- [1] AVETISYAN, Gevorg a Monika HORSÁKOVÁ. *Marlenka aneb Životní pouť se zázraky*. 1. vyd. Moravská Ostrava: QQ studio Ostrava s.r.o., 2013. 92 s. ISBN 978-80-904768-1-3.
- [2] BERÁNKOVÁ, Nikola. *Hodnocení zadluženosti a aktivity podniku v oblasti strojírenství*. Ostrava, 2013. Bakalářská práce. Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava. Fakulta ekonomická. Katedra financí.
- [3] BREALEY, R. A., S. C. MYERS a F. ALLEN. *Teorie a praxe firemních financí*. 2. vyd. Brno: Bizbooks, 2014. 1096 s. ISBN 978-80-26500-28-5.
- [4] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [6] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 2. přepr. a rozš. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [7] KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3349-4.
- [8] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 4. aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2011. 144 s. ISBN 978-80-247-3916-8.
- [9] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.
- [10] ZMEŠKAL, Z., D. DLUHOŠOVÁ a T. TICHÝ. *Finanční modely: koncepty, metody, aplikace*. 3. přepr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2013. 267 s. ISBN 978-80-86929-91-0.

Příspěvek ve sborníku

- [11] RICHTAROVÁ, Dagmar. Liquidity Evolution Analysis in the Industrial Sector in the Czech Republic. In: *9th International Scientific Conference: Financial Management of Firms and Financial Institutions*. Ostrava: VŠB-TUO, Ekonomická fakulta, katedra financí, 2013. s 716-725. ISBN 978-80-248-3172-5.

Elektronické zdroje

- [12] MARLENKA international, s.r.o. *O firmě*. [online]. MARLENKA international, s.r.o. [21.3.2016]. Dostupné z: <http://www.marlenka.cz/o-firme/>
- [13] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví*. [online]. MPO. [14.3.2016]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category236>

- [14] OFICIÁLNÍ SERVER ČESKÉHO SOUDNICTVÍ. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin: účetní závěrky a výroční zprávy společnosti MARLENKA international, s.r.o.* [online]. Justice. [15.1.2016]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=685884>
- [15] OFICIÁLNÍ SERVER ČESKÉHO SOUDNICTVÍ. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin: účetní závěrky společnosti Vizard s.r.o.* [online]. Justice. [29.3.2016]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=476938>
- [16] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE)*. [online]. ČSÚ. [16.4.2016]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/klasifikace_ekonomickych_cinnosti_cz_nace

Seznam zkratek

A	aktiva
Aost	aktiva ostatní
BÚ	bankovní úvěry
CN	celkové náklady
CZ	cizí zdroje
CZkrát.	cizí zdroje krátkodobé
CZdl.	cizí zdroje dlouhodobé
CZneúroč.	cizí zdroje neúročené
CZost	cizí zdroje ostatní
CZúroč.	cizí zdroje úročené
CZ-NACE	klasifikace ekonomických činností
ČPK	čistý pracovní kapitál
DM	dlouhodobý majetek
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DO	doba obratu
EAT	čistý zisk po zdanění
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBT	zisk před zdaněním
Kč	koruna česká
KFM	krátkodobý finanční majetek
N	náklady
Nmat	náklady na materiál
Nmzdy	mzdové náklady
Nost	ostatní provozní náklady
Nprov	provozní náklady
Nsluž	náklady na služby
NV+P	nedokončená výroba + polotovary

OA	oběžná aktiva
Pohl.	pohledávky
prov.	provozní
ROA	rentabilita aktiv
ROCE	rentabilita dlouhodobých investovaných zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
SA	stálá aktiva
T	tržby
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
VZZ	výkaz zisku a ztráty
zál.	zálohy
zás.	zásoby

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 6. 5. 2016


.....
Martina Pavlíková

Seznam příloh

- | | |
|----------------------|--|
| Příloha č. 1 | Rozvaha společnosti MARLENKA international, s.r.o. za období 2010-2014 |
| Příloha č. 2 | Výkaz zisku a ztráty společnosti MARLENKA international, s.r.o. za období 2010-2014 |
| Příloha č. 3 | Horizontální analýza rozvahy za období 2010-2014 |
| Příloha č. 4 | Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2010-2014 |
| Příloha č. 5 | Vertikální analýza rozvahy za období 2010-2014 |
| Příloha č. 6 | Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2010-2014 |
| Příloha č. 7 | Pyramidový rozklad ukazatele celkové zadluženosti za období 2010-2014 |
| Příloha č. 8 | Pyramidový rozklad ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu za období 2010-2014 |
| Příloha č. 9 | Pyramidový rozklad ukazatele aktivity společnosti za období 2010-2014 |
| Příloha č. 10 | Pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu za období 2010-2014 |
| Příloha č. 11 | Vybraná vstupní data za odvětví a výpočty vybraných ukazatelů za období 2010-2014 |
| Příloha č. 12 | Vybraná vstupní data za konkurenční společnost Vizard s.r.o. a výpočty vybraných ukazatelů za období 2010-2014 |